

РЕЗИЮМЕТА

на основните научни трудове на доц.д-р Иванка Данева, участник в конкурс за заемане на академичната длъжност „професор” по научно направление 3.8 Икономика (Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка – пенсионни фондове), обявен от НБУ и обнародван в Държавен вестник бр. 55/19.07.2016 г.

I. МОНОГРАФИЧЕН ТРУД

Капиталовото осигуряване за адекватни и устойчиви пенсии, ИК Силует, С., 2016, стр.420, ISBN 978-619194018-018-9

Постигането на адекватност, устойчивост и сигурност на пенсионната система е проблем, който може да се назове «класически». Публикуваният монографичен труд има за обект иновациите в пенсионните системи с оглед тяхната адекватност и устойчивост. Предметът на изследване е ролята на капиталовите пенсионни програми за постигане на адекватност и стабилност на пенсионната система в динамична среда, а целта е теоретико-методологично и практико-приложно изследване на конкретни проблемни аспекти, касаещи приноса на капиталовопокривното осигуряване в очертаното направление.

Цялостното разработване на обхванатите в монографичният труд проблемни области е насочено към изследователската теза за съществената значимост на капиталовопокривните пенсионни програми за постигане на адекватност, сигурност и устойчивост на пенсионните системи, което на свой ред изисква решаване на относително постоянни вътрешноприсъщи техни проблеми и на такива, произтичащи от измененията в пазарната среда.

В контекста на промените в пенсионноосигурителните системи в първи раздел на монографията се изследват концептуални въпроси на тяхната адекватност и теоретико-методологически аспекти на капиталовото осигуряване в структурата на детерминантите на пенсионния доход.

Фокусът на първа глава е върху теоретичните въпроси на адекватността на пенсионните системи, направленията за преразглеждане на пенсионните механизми и анализа на подходите и индикаторите за оценка адекватността на пенсиите.

Концепцията за адекватност, устойчивост и сигурност на пенсионните системи е основа за обосноваването на своевременни, теоретично обосновани и методологично издържани регулации, съблюдавани при вземане и провеждане на практически решения в процеса на управление. На база на тази изходна постановка се изследват и дискутират становища на открояващи се наши и чужди изследователи. Дефинира се понятието „адекватност на пенсионните системи” и се посочват неговия обхват, съдържателни аспекти и обуславящи го фактори. Подчертава се, че нейното поддържане изисква финансова устойчивост и иновация на пенсионните системи и на тази основа се формулира понятието адекватни доходи под формата на пенсия. Становището на автора се изразява в твърдението, че адекватни са тези пенсионни доходи, които осигуряват защита срещу бедност и социално изключване, изравняват в определена степен потреблението в пенсионна възраст, отчитат приноса на осигурените в разходопокривната и капиталовопокривната част на пенсионната система и осигуряват приемлив жизнен стандарт.

Отделя се внимание на взаимовръзките както между сигурността и финансовата устойчивост (стабилност) на пенсионната система, така и между „еквивалентността“ и „адекватността“ в пенсионното осигуряване. Аргументира се от теоретични позиции необходимостта от прилагане на комплексен подход при оптимизирането на пенсионната система с оглед нейната сигурност, стабилност и адекватност.

Пенсионната система е постоянно изправена пред предизвикателствата, произтичащи от действието на систематични рискове. На тази основа се обосновава становището за разглеждане на адекватността, сигурността и устойчивостта на пенсионната система през призмата на промените в икономическата и демографска среда и свързаните с тях различия в рисковете за разходопокривната и капиталовопокривна част на пенсионната система.

Анализът на факторите, обуславящи рисковете, води до *преразглеждане на пенсионните механизми*. Обстойно се характеризират като ключови за адекватността и устойчивостта на пенсионните системи, а също така и като предопределящи необходимостта от съчетаване на елементите на многостълбовия пенсионен модел следните фактори: застаряването на населението; продължителността на участието на хората на трудовия пазар и равнищата на техните възнаграждения; вътрешноприсъщата на финансовите пазари ценова волатилност; обществените нагласи за ролята на държавата в социалната защита.

Подчертава се, че прилагането на системния подход към промените на пенсионните модели обуславя обективен процес на преминаване към многостълбови (многоколонни) системи, в които разходопокривната пенсионна система се допълва с пенсионни фондове на капиталовопокривен принцип. Това означава създаване на условия за по-добра диверсификация на риска, но и поставя въпроса за относителната ефективност на всяка една форма на осигуряване. В тази връзка се изследват екзогенни фактори, въздействащи върху адекватността и устойчивостта на пенсионната система и предопределящи както конкретното съчетаване на разходопокривни и капиталовопокривни стълбове в пенсионноосигурителния модел, така и степената и формите на държавното им регулиране и надзор във всяка отделна страна.

Обективността при *измерването на адекватността на пенсионната система* се обуславя от прилаганите методологически подход и индикатори за адекватност на пенсиите. Изходната позиция е иновативна - изследванията и анализите за адекватността на пенсионната система следва да кореспондират по определен начин с размера на доходите от всички възможни източници. Монографичното изследване се ограничава до общия пенсионен доход, включващ доходи под формата на пенсия от отделните съставляващи пенсионноосигурителната система.

Направени са пълен преглед, анализ и систематизация на възможните теоретико-методологически подходи при изграждане на система от показатели за оценка на адекватността на пенсионния доход.

Теоретико-методологическият и методически анализ на концепцията за прилагане на показателите от групата „коэффициент на заместване“ очертава слабите й страни, поставящи под съмнение прецизността на нейните приложни резултати в статика и динамика. В тази връзка са посочени предпоставките и възможните методически решения за постигане на по-голяма обективност при измерването. Обосновава се заключението, че изчисленията на коефициента на заместване въз основа на различни показатели (за числителя и знаменателя) следва да се разглеждат като допълващи се и да отчитат редица обективни икономически обстоятелства. Разгледано е същностното съдържание и са посочени слабите страни и проблемите при прилагането на показателите „пенсионно богатство“ (концепцията на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие - ОИСР) и „национален индекс за пенсионния риск“ (дефиниран от изследователи от колежа в Бостън, САЩ). Авторът аргументира твърдението си, че тези два показателя заслужават подкрепа. Прави се извод, че обективността при измерване на адекватността на пенсионната система предполага прилагане на комплекс от взаимносвързани показатели.

В Глава Втора се разглеждат аспекти на капиталовото пенсионно осигуряване в структурата на детерминантите на пенсионния доход.

Изследвана е спецификата на *капиталовите пенсионни планове, продукти и*

услуги въз основа на изведена принципна теоретична постановка. Авторът отграничава осигурителните продукти от останалите финансови продукти предвид спецификата на осигуряването спрямо другите дейности във финансовия сектор и на тази база дефинира понятието „осигурителен продукт“ и съдържателните му характеристики. В контекста на формулирани от български изследователи определения на понятието „осигурителна схема“ се дава дефиниция на осигурителна схема и се посочват основните аспекти на пенсионната програма. Пенсионните планове са класифицирани по различни признаци.

При определяне на понятието „осигурителна услуга“ се подчертават взаимовръзките ѝ с търсенето и предлагането на осигурителни продукти, а също така и с процеса на администриране. Обслужването се разглежда като част от процеса по предоставянето на пенсионната услуга, а разходите за осъществяване на пенсионните услуги - като важни за общата ефективност от дейността по капиталово осигуряване.

Като фундамент за *оценка и прогнозиране на ролята на финансираните пенсионни планове* за постигане на адекватна пенсионна система се разглеждат следните основни фактори: покритие на населението; размер и редовност (плътност) на вноските; финансови стимули под формата на данъчни преференции; равнище на осигурителната вноска и продължителност на осигуряването; цени на предоставяните пенсионни продукти и услуги; място на доброволното пенсионно осигуряване в механизмите на корпоративната социална отговорност .

Тенденциите в капиталовото пенсионно осигуряване са проследени посредством общоприети статистически показатели въз основа на български и международни източници на статистическа информация. Анализът на данните за частните пенсионни програми в страните от ОИСР за периода 2001-2013 г. свидетелства за тяхното динамично позитивно развитие. Анализът води до извода, че в редица държави от ОИСР, а също и в страни извън тази организация, в общия „пакет“ от пенсионни доходи важно място заемат частните пенсионни програми и то главно тези на база дефинирани вноски.

Установени са общи положителни тенденции в резултат на анализа на динамиката на частноуправляваното капиталово пенсионно осигуряване в България за периода 2002-2015 година. В контекста на законодателните промени от 2015 г. са очертани фактори с очаквано бъдещо въздействие върху развитието на пенсионните фондове и са посочени направления на изменения. Обосновава се твърдението за обективни трудности при осъществяване на представителни и с висока вероятност конкретни изчисления за частта от общия коефициент на заместване, която ще се покрива от капиталовите схеми.

Авторът изследва *финансовата грамотност като решаваща в съвременните пазарни икономики за осъществяване на иновациите в пенсионните модели*.

Характеризирани са специфичните предизвикателства, обуславящи обективната необходимост от подобряване на осигурителната грамотност при капиталовото осигуряване. Очертани са основните направления на въздействие на участниците в пенсионните фондове върху пенсионноосигурителните пазари.

Дефинира се финансовото образование и се изразява авторско становище за съдържанието на пенсионноосигурителната грамотност на населението в широк и в по-конкретен план. Посочени са предизвикателствата, обуславящи необходимостта от постоянно повишаване на познанията на населението за капиталовопокривното пенсионно осигуряване. Вследствие разглеждането на взаимовръзката между финансово образование и финансова грамотност от практико-приложни позиции се посочват: факторите, които са важни в убеждението за спестяване в капиталови схеми; основните въпроси, по които осигурените лица трябва да имат познания.




Вторият раздел на монографията задълбочено изследва методологически, методически и практико-приложни аспекти на инвестициите на пенсионните

фондове и управлението на риска.

В първа глава се разглеждат последователно предпоставките, методическите решения и възможните проблеми при изграждането и приложението на инвестиционната политика на капиталовите пенсионни фондове.

Значително внимание е отделено на *ограниченията при формиране и оптимизиране на инвестиционната им политика* в променяща се пазарна среда. Финансовата стабилност и възвръщаемост на инвестиционните портфейли на капиталовите пенсионни фондове следва да се постигат при съобразяване с действието на обективно действащи фактори и с такива на равнище администратор на пенсионен фонд. Като водещ фактор е открито инвестиционното регулиране, което е вътрешно присъщо на пазарната икономика и в същото време представлява изходна предпоставка за формиране на инвестиционната политика на осигурителните фондове.

Проследява се еволюционното развитие на законовите регламенти след 2009 г., касаещи *инвестиционното регулиране* на капиталовите пенсионни фондове в нашата страна. Въз основа на осъществен обстоен критичен анализ на законната и подзаконна уредба са разкрити нерешени регулаторни проблеми, обуславящи потребността от иновационни *изменения*. В тази връзка се аргументират препоръки в следните направления:

-  по отношение на класовете разрешени инструменти, забрани и количествени лимити;
-  по отношение на съществуващи асиметрии в законовите норми;
-  по отношение на формиране и предлагане на инвестиционни портфейли с различен рисков профил.

В рамките на всяко едно от тези направления са отправени обосновани конкретни предложения за подобряване на нормативната рамка.

Разглежда се *методическия подход при изграждане на инвестиционната политика* на пенсионните фондове в България посредством представянето на: възможни варианти на цели на инвестиционната политика; подходи при определяне на допустимото целево равнище на риск и на степента на поддържана ликвидност; изграждане на диверсификацията по икономически сектори и географски региони въз основа на различни критерии и показатели. С оглед по-голяма гъвкавост и адекватна реакция спрямо пазарната среда се препоръчва съчетаване на активен и пасивен мениджмънт. Разгледани са организационните взаимовръзки между структурните единици, отговорни за провежданата инвестиционна политика. Акцентира се върху мониторинга на представянето на пенсионните фондове като са посочени варианти на наблюдавани показатели, чието изменение може да е основание за своевременното актуализиране на инвестиционната политика.

Пазарното управление на активите на пенсионните фондове в България е изследвано за периода 2001-2015 година. Разпределението на активите се анализира в следните аспекти: по класове финансови инструменти; пропорцията ценни книжа с фиксиран доход/ценни книжа с променлив доход; пропорцията инвестиции в страната/инвестиции в чужбина. Представянето на портфейлите е анализирано посредством постигнатата доходност. Общите изводи от изследването са: своевременна реакция при криза и в посткризисния период; относително нискорисков профил на портфейлите; по-голяма гъвкавост и динамичност при доброволното осигуряване; увеличаване на чуждестранните инвестиции след присъединяването към ЕС; положителна доходност за всяка година от периода с изключение на 2008 и 2011 година.

Пълнотата на анализа за инвестиционното представяне на капиталовите пенсионни фондове изисква разглеждане на равнището на риск, при което е постигната доходността на всеки конкретен пенсионен фонд.

На специфичните проблеми при управлението на риска в капиталовото

пенсионно осигуряване е посветена глава втора.

На база на известните постулати на традиционната теория за финансовото посредничество и в контекста на спецификата на капиталовите пенсионни фондове се разглеждат *теоретико-методологическите проблеми, свързани с качеството им на финансови посредници*. Аргументирано се обосновава поставянето на риска в центъра на корпоративния мениджмънт на частноуправляваните пенсионни схеми с оглед ефективността на посредничеството им на съвременните финансови пазари.

Разглеждат се становищата на чужди автори относно съставляващите пенсионния риск. Разграничени и характеризирани са групите пенсионен риск при капиталовото осигуряване и са формулирани конкретни насоки за неговото ограничаване. Като обобщение на добрите практики по управление на риска на капиталовите пенсионни фондове са посочени обхванатите от типологията на рисковете видове риск и са представени обобщаващите им характеристики. Цялостно е разработен проблема за операционните рискове, като се предлага дефиниция, характеризира се спецификата им, източници, проявления, проблемни въпроси при измерването им в пенсионното осигуряване. Дадени са конкретни препоръки по отношение на методологическия подход и свързаните с него показатели и модели. Посочват се по-важни насоки за ограничаване на риска при капиталовото пенсионно осигуряване в България.

Специално внимание е отделено на изследването на *методологията за измерване и оценка на риска*. Характеризират се методите за измерване на лихвения, валутния, ценовия, кредитния и ликвидния риск като акцентът се поставя върху пазарния риск при някои деривати, законовия и политическия риск. Посочват се проблемни въпроси при измерването на операционния риск. Разглеждат се обобщаващи показатели и модели, даващи информация за текущият риск на целия инвестиционен портфейл и създаващи възможност за сравняване на риска между различни портфейли: стандартно отклонение на доходността; сравнителен анализ (стрес-тест); индикатора стойност под риск; коефициент на Шарп; отношението на Сортино; модела активи-задължения. Подчертава се, че с оглед наблюдение и оценка на различни аспекти на пазарния риск на портфейла от пенсионни активи, методологията по управлението на риска следва да се стреми към комплексност, което предполага прилагане освен на изискваните понастоящем от регулатора и на други показатели.

Концепцията за *риск базиран надзор върху капиталовите пенсионни програми* се разглежда като част от дебата за степента и формите на държавно регулиране, а също така и като систематизирана рамка за вземане на решение. Съществуващите отличия в надзорната дейност са свързани с отличията между формите и традициите на осигуряване в частноуправлявани пенсионни планове. Понятието риск базиран надзор върху капиталовите пенсионни фондове има нееднакво съдържание за различните надзорни органи, което обуславя включването на открити различни дейности и акценти върху тях. В тази връзка са посочени специфичните черти на прилаганите надзорни модели, а също така и общите елементи на риск базиран надзор върху пенсионните фондове. Направен е кратък преглед на резултатите от възприетите в отделни държави надзорни практики за риск базиран надзор върху капиталовите пенсионни схеми. Прави се извод за необходимостта от системно изследване на добрите корпоративни практики, на регулаторните предизвикателства и на комуникационните проблеми при въвеждането на риск базиран надзор в дадена страна. Очертани са общи направления на промени в регулацията на капиталовото осигуряване в България с оглед въвеждането на риск базиран надзор.

Третият раздел на монографичното изследване е посветен на основните механизми за защита на бенефициентите в капиталовото осигуряване - гаранционните механизми и регулирането на пенсионните плащания.

В глава първа се разглеждат гаранциите с оглед финансова устойчивост на

пенсионните плащания.

Изследването се базира на теоретико-методологически постановки, свързани с *икономическото въздействие на гаранциите в капиталовото осигуряване.*

Изтъкват се изходни теоретични аргументи в полза на обективно обусловената необходимост от гарантиране на доходност в капиталовото осигуряване. Акцентира се върху обстоятелството, че бъдещата устойчивост и адекватност на пенсиите от капиталовите системи в значителна степен ще се обуславя от възвращаемостта на финансовите пазари. В тази връзка се поддържа тезата, че систематичните рискове следва да се споделят в определена степен и при наличие на дадени предпоставки между всички участници в осигурителния процес. Гаранциите са дефинирани като: взаимно свързани с механизмите за ограничаването на инвестиционния риск посредством прилагания регулативен принцип и приложните му измерения; част от комплекса на въздействия върху капиталовите пенсионни фондове от страна на държавата; елемент от общия механизъм за стабилизиране на пенсионната система.

Изследването на методически въпроси е осъществено посредством разглеждане на възможните характеристики на конкретна форма на гаранция. Направен е извода, че съчетаването на разгледаните основни групи елементи създава възможности за изключително голямо многообразие на конкретни правила за гарантиране на възвращаемостта на пенсионните планове. Посочени са възможни регулаторни решения или решения на равнище корпоративен мениджмънт.

Изследването на международния опит в прилагането на *регулаторни механизми за гарантиране на възвращаемостта* има своята значимост при обосноваване избора на конкретен методологически подход.

Авторът обосновава изходната си позиция, изразяваща се в необходимостта анализа на съществуващите практики да се осъществи както от гледна точка на действащите като „вградени” стабилизатори на пенсионната система подходи, така и от позициите на факторите, характеризиращи конкретен пенсионен модел. Анализирани са прилагани вградени стабилизатори на публичните пенсионни системи като се изтъква широкото приложение на данъците върху личните доходи и данъчните преференции. Взаимодействието между разходопокривното и капиталовопокривното пенсионно осигуряване също се разглежда като стабилизиращ фактор.

Дефинирани са основните групи елементи на механизъм за гарантиране на възвръщаемостта. Направено е заключението за по-голяма приложимост на относителното гарантиране на възвращаемостта в страните, развиващи се по пътя на пазарната икономика, въвели многостълбови пенсионни модели със задължителна капиталовопокривна част на база дефинирани вноски. Застъпва се становището, че водещи при избора на методологически подход при осигуряване на база дефинирани вноски са характеристиките на архитектурата на пенсионния модел и проектирания пенсионен доход от капиталовите схеми.

На база на теоретичните постановки и международния опит се изследва практиката за *гарантиране на възвращаемостта на пенсионните фондове в България.* Задълбочено се анализира методологията на прилагания механизъм, при който се съблюдава равнище на доходност. Анализирани са формирането на резервите за гарантиране на минимална доходност, техния инвестиционен и данъчен режим. Посочват се обстоятелствата, поради които пенсионните фондове от даден вид в нашата страна постигат близка доходност. Разкрити са недостатъците на прилаганата методика и се предлагат изменения на нормативните изисквания във взаимна връзка както с прилаганите форми на плащания от пенсионните фондове, така и с механизмите за покриване на инвестиционния риск във фазата на изплащане. Позицията на автора е, че въпросът за гарантирана доходност при изплащане на средства от универсалните пенсионни фондове не е обхваната от закона. Изразено е становището, че методологическото решение за регулиране на минималната възвращаемост при

пенсионните схеми трябва да е икономически обосновано и от гледна точка на инвестиционната стратегия, свързана с жизнения цикъл на човека.

В глава втора вниманието е насочено към проблемни аспекти на регулирането на пенсионните плащания от капиталовите пенсионни фондове.

Конструирането на плащанията от капиталовите пенсионни схеми е постоянно дискутиран проблем и е особено актуално за страните в преход към пазарна икономика. Отделните форми на плащания от капиталовите пенсионни планове се анализират предвид характеристиките на основните систематични рискове и като обусловени от принципа за покриване на рисковете. Посочени са техните предимства, недостатъци и приложимост. Аргументирано се подкрепя тезата на редица изследователи в тази област за структуриране на фазата на изплащане чрез прилагане на комбинирани форми, посредством които да се избегнат слабите страни на съществуващите основни форми на пенсионни плащания.

Авторът изразява критично отношение и собствена позиция по отношение на становището на Европейският надзорен орган в областта на застраховането и пенсионното осигуряване (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) във връзка с протичащата дискусия в страните-членки на ЕС по широкомащабната тема за възможния обединен пазар на персонални пенсионни продукти в рамките на идеята за единния европейски пазар на финансови продукти и услуги. Анализът на възможните законови подходи при въвеждането на тези планове води до заключението за постигането на посочените основни цели, но и за очертани от автора възможни проблеми.

С оглед очертаване на *регулаторната перспектива при плащанията от капиталовата част на пенсионната система в България* е осъществен критичен преглед на регламентираните в действащата законова уредба форми на плащане. Изведените основни изводи са: относително по-голямо многообразие от предлагани пенсионни продукти при доброволното осигуряване в сравнение с тези при универсалните пенсионни фондове; ограничена гъвкавост на плащанията; българското законодателство не може еднозначно да се отнесе към съществуващите основни принципни подходи за финансово изграждане на капиталови схеми.

Извършеният емпиричен анализ на динамиката в обема и структурата на плащанията от универсалните пенсионни фондове за периода 2006-2015 г. не дава възможност за достатъчно представителни заключения, тъй като от тези фондове все още не се изплащат пенсии. Данните за доброволните пенсионни фондове очертават: противоречиви тенденции в изменението на броя на пенсионерите и в структурата на пенсионерите според вида на плащанията; позитивна тенденция на ограничаване на еднократните изтегляния на натрупани по индивидуалните партии средства.

Разкриват се редица проблемни аспекти, аргументиращи тезата на автора за прилагане на комбинирани форми на плащания с оглед съчетаване на гъвкавост и ликвидност. Разглеждането на ключови методологически проблеми при прилагане на комбинирани пенсионноосигурителни продукти води до заключението, че с въвеждането им капиталовопокривните схеми в България ще придобият нови черти.

В заключение се подчертава, че адекватността на пенсионната система е взаимосвързана както с нейната сигурност и устойчивост, така и с останалите системи за социална защита. Поддържането ѝ изисква иновация с оглед адаптиране към промените в пазарната среда, което изисква осигуряване на достъп до подходящи капиталовопокривни пенсионни програми, оптимизиране на инвестиционната им политика и управление на риска, прилагане на механизми за защита на бенефициентите. Капиталовите схеми могат да бъдат важен фактор за адекватност на пенсионната система, която включва подходи за управление на рисковете, основополагащ измежду които е взаимодействието, а не противопоставянето между съставляващите пенсионноосигурителния модел.

II. СТУДИИ

Данева, И. Някои регулаторни аспекти на защитата на участниците в капиталови пенсионни фондове срещу колебанията в доходността, Сп. Панорама на труда, бр.3-4, 2015, стр.10-30

От теоретични позиции в студията се обосновава необходимостта от регулаторна защита на участниците в капиталовите пенсионни фондове срещу инвестиционния риск. Теоретико-методологическите аспекти, в които се разглежда гарантирането на възвращаемостта в капиталовите пенсионни фондове на база дефинирани вноски, обхващат: основната цел; същност и съдържание на гаранционните механизми. Тази потребност се аргументира и с проследяване на динамиката на статистически показатели за периода 2001-2011 г. за страните от ОИСР и държави извън нея.

Разгледан е опита на други страни при прилагане на регулации с цел ограничаване на инвестиционния риск при капиталовопокривните пенсионни схеми, като е открито практиката на страните, развиващи се по пътя на пазарната икономика, които въведоха многостълбови пенсионни модели със задължителни капиталовопокривни пенсионни фондове на база дефинирани вноски.

На база на теоретичните постановки и международния опит се изследва практиката за гарантиране на възвращаемостта на задължителните пенсионни фондове в България. Акцентира се върху икономическата необоснованост, която показва осъществения анализ на резултатите от действащата методика за изчисление на минимално гарантираната доходност в условията на финансово-икономическата криза от 2008 година. От теоретична и методологическа гледна точка се разглежда взаимовръзката между възможностите за гарантиране на равнище на възвращаемост на пенсионните активи от една страна и отпускането на пожизнени пенсии от друга. В заключение са дадени предложения за направления, в които следва да се предприемат законодателни промени.

Данева, И. Рисковете на капиталовопокривното пенсионно осигуряване във фазата на изплащане – проблеми и решения, Трудове на МВБУ, том 7, 2015, стр. 123-146, ISSN 1313-0846

В студията се разглеждат дългосрочните систематични рискове – инвестиционния риск и рискът от надживяване, които въздействат не само във фазата на натрупване, но и във фазата на изплащане от допълнителните пенсионни фондове.

Разгледани са основни външни за осигуряването фактори, които са със систематичен характер и характеризират несигурността на пазарната среда. Посочени са последствията от действието на тези фактори за разходопокривните и за капиталовите пенсионни схеми.

Необходимостта от ограничаване на експозицията на участниците в капиталови пенсионни фондове към демографския и инвестиционния риск се посочва като препоставяща анализ от теоретико-методологически аспект на формите на плащане на пенсионни доходи и обосноваване на степента на тяхното регулиране.

Представени са възможните основни форми на плащания след пенсиониране от капиталопокривните пенсионни схеми. Дискутирани са основни видове и техни основни характеристики (предимства, недостатъци и приложимост). Анализирани са международния опит и са посочени статистически данни относно прилагането на различни форми на пенсионно плащане.

В студията специално внимание е отделено на регулаторните аспекти на пенсионните плащания на нововъзникващи и развиващи се пазари на капиталовопокривни пенсионни продукти. Открити и разгледани са фактори, предопределящи избора на формата на пенсионно плащане в съвремие. Въз основа на

задълбочен критичен анализ на българското законодателство, касаещо фазата на изплащане от капиталовите пенсионни фондове са очертани регулативни проблеми особено за фондовете, които задължително предоставят (универсални пенсионни фондове) или могат да предлагат (доброволни пенсионни фондове) пожизнени пенсии за старост. Заклучава се, че механизмите за споделяне на инвестиционния риск и на рискът от продължителност на живота се нуждаят от преглед и прецизиране. Препоръчва се съчетаване на пенсионноосигурителни продукти и се посочват ключови методологически проблеми, които следва да намерят решение.

Данева, И. Гаранциите в пенсионните планове на база дефинирани вноски, Научни трудове на МВБУ, Ботевград, том 6, 2014, стр.139-162, ISSN 1313-0846

Гаранциите в пенсионните планове на база дефинирани вноски се разглеждат в студията като част от механизмите за сигурност на пенсиите и като особено важни за поддържането на тяхната адекватност при преминаване към многоколонни системи, в които разходопокривната пенсионна система се допълва с пенсионни фондове на капиталовопокривен принцип.

Очертани са тенденции в изменението на капиталовопокривните пенсионни схеми, които отразяват действието на редица фактори в т.ч. и възвращаемостта на активите. Разглеждат се обективно обусловените промени в структурата на общия пенсионен доход поради: застаряването на населението; намаляване на коефициента на заместване от публичната разходопокривна система; тенденцията на ограничаване на капиталовопокривните пенсионни планове с дефинирани пенсии поради бързото нарастване на тези с дефинирани вноски.

Акцентира се върху теоретичните аргументи за прилагане на гаранционни механизми в капиталовото сигуряване и групите фактори, дефиниращи общия механизъм за стабилизиране на пенсионната система. Очертани са възможните характеристики на методологията за гарантиране на възвращаемостта. Въз основа на анализ на многообразието от прилагани гаранционни механизми в международната практика е осъществена тяхната систематизация и са характеризирани основните прилагани подходи. Разгледани са методологическите начини за ограничаване въздействието на инвестиционния риск върху натрупаните средства на участниците в капиталови пенсионни схеми на база дефинирани вноски.

Посочени са съображенията, които следва да се вземат под внимание с оглед по-високата полезност при изучаването на опита на други страни за нашата практика. Заклучава се, че икономическата обосновка за въвеждане на гарантирана възвращаемост на инвестициите на пенсионните фондове на база дефинирани вноски включва разглеждането на характеристиките на тази гаранция в контекста на прилагания пенсионен модел и анализ както на въздействието на отделните възможни подходи върху доходите след пенсиониране така и върху начините за финансиране на разходите за тези гаранции.

Данева, И. Теоретико-методологически предпоставки за оценка и прогнозиране ролята на пенсиите от капиталовопокривните схеми, Сп. "Панорама на труда", бр.3-4, 2013, стр. 32-48

В студията се разглеждат основни фактори, предопределящи характеристиките на пенсионните реформи и мястото на разходопокривните системи в общия пенсионен доход. В контекста на промените в дизайна на пенсионните системи и динамичното развитие на капиталовите пенсионни програми източниците на доход под формата на пенсия са разграничени според прилагания модел на пенсионно осигуряване. Заклучава се, че в съвременните условия са налице предпоставки за формиране на своеобразно „портфолио“ от източници на доход под формата на пенсия от отделните части на пенсионната система. Аргументира се, че доходите след пенсиониране следва

да се разглеждат като система, чиято структура има своите детерминанти. Обосновава се необходимостта анализите и изследванията, свързани с адекватността на пенсионната система, да кореспондират с общото портфолио от доходи след пенсиониране. В тази връзка се търси отговор на въпроса за приноса на капиталовите схеми за адекватността на пенсионните системи, което на свой ред означава прилагане на избрани статистически индикатори.

В детайли е изследвана групата показатели „коэффициент на заместване“, при които се съпоставя общия доход от пенсии с определена база (свързана с трудовото възнаграждение преди пенсионирането или с обективен индикатор/показател). На основата на обхванат преглед на прилагани теоретико-методологически подходи и на използвани индикатори за адекватност на пенсиите в страните от ОИСР и в нашата страна са разгледани отделни индикатори от групата „коэффициент на заместване“ (същност, съдържание, разновидности) и е осъществен емпиричен анализ на връзката коэффициент на заместване/структура на източниците на пенсионен доход от отделните части на пенсионната система. Заклучава се, че прилагането на системния подход при предприемане на мерки за повишаване адекватността и стабилността на пенсионната система предполага анализ и проектиране на редица взаимосвързани показатели, част от които са тези от групата „коэффициент на заместване“.

РБН Данева, И. Риск базираният надзор върху капиталовите пенсионни фондове. Списание „Панорама на труда“, кн.1-2/2011, с.16-36

В студията вниманието е насочено към основаните на риска подходи при регулацията и надзора на капиталовопокривните пенсионни фондове.

Прилагането на риск базиран надзор следва да допринася за изграждането на политика, която дори в условия на криза е насочена от една страна към постигането на баланс между ефективното пазарно регулиране и защитата на благосъстоянието на обществото като цяло и на неговите граждани, от друга. Въз основа на съвременната концепция за риск базиран надзор се разглеждат произхода на риск базиран надзор в банковата дейност и застраховането и теоретико-методологически въпроси на този надзор върху капиталовите пенсионни схеми.

Характеризирани са възможните надзорни подходи и принципите на пенсионния надзор на Международната организация на пенсионните регулатори. Посочени са разликите между регулиране на риска и добро регулиране. Прави се исторически преглед на практическите стъпки за въвеждане на риск базиран надзор, като особено внимание е отделено на тристълбовата система на Базел II. Прилаганите специфични надзорни подходи при регулирането на капиталовите пенсионни фондове са групирани. Изведени са фактори, чието комбинирано въздействие води до ускорени промени в методите за регулация и надзор в т.ч. и на инвестиционния риск. Изведени са взаимосвързани тенденции в надзора върху дейността на пенсионните фондове.

Дефинира се съдържанието на понятието риск базиран надзор като са посочени дейностите, които то може да включва. Подчертава се значимостта на комуникацията с участниците пенсионните планове и предпоставките за добри резултати от нея. Направено е сравнение между надзор посредством придържане към законовите правила и риск базиран надзор. Посочват се фактори, от които зависи постигането на надзорните цели. Изследвани са регулаторните изисквания за „архитектурата“ на риск мениджмънт в някои страни. Характеризирани са основните общи елементи на риск базиран надзор върху пенсионните фондове. Предложена е последователност от конкретни етапи с оглед ефективност при въвеждането на риск базиран надзор.

III. СТАТИИ

Daneva, I., The Role of Voluntary Pension Insurance in Corporate Governance/ Ролята на доброволното пенсионно осигуряване в корпоративното управление. Economics 21/Сп. „Икономика 21“, година V, книга 1/ 2015, p. 29-41

Систематизирано се разглежда потенциала на доброволното пенсионно осигуряване за повишаване ефективността на механизмите на корпоративната социална отговорност и в частност за управление на човешкия капитал в нашата страна. Характеризирана е пазарната идентичност на доброволното пенсионно осигуряване, анализирани са ползите и ефектите за осигурените лица /бенефициентите/ и работодателите/осигурителите/.

Емпиричният анализ доказва недостатъчното прилагане на доброволното пенсионно осигуряване като елемент на доброто корпоративно управление. В тази връзка са формулирани конкретни препоръки.

Данева, И. Накопителное страхование в Болгарии - важный фактор для устойчивости и адекватности пенсионной системы, Проблемы теории и практики управления, Международный журнал, Москва, номер 5/2015 ,стр.76-83 ISSN 0234-4505

Направен е исторически преглед на пенсионната реформа в България. На база на общоприети статистически показатели са очертани динамиката и тенденциите в развитието на капиталовите пенсионни фондове. Посочени са основни направления на някои нерешени проблеми.

Daneva, I., The Role of Financial Education in Developing the Financial Services Market, Economy and Business - Journal of International Scientific Publications, Volume 9, 2015, p. 543-547, ISSN 1314-7242

В статията са очертани факторите, влияещи върху спестяванията на индивидите, и основните направления на въздействие на индивидуалните инвеститори върху финансовите пазари. Финансовата грамотност е предопределяща инвестиционното поведение на индивидите.

Разгледани са обективните фактори, обуславящи информационната асиметрия на финансовите пазари и нарастващото ѝ значение за вземането на добре информирани инвестиционни решения. Очертани са методологически и практически аспекти на инвестициите на финансовите пазари, в които придобитите базисни финансови познания следва да се развиват. Аргументират се специфичните финансови познания, необходими за осигурените лица. Характеризирани са предизвикателствата, обуславящи обективната потребност от подобряване на осигурителната грамотност при капиталовото осигуряване. Подчертани са връзките финансова грамотност-финансово образование и са посочени основни методологически и практически аспекти на инвестирането, които трябва да обхванат финансовата грамотност. Финансовото образование е база за обективно необходимото непрекъснато обогатяване на финансовата грамотност на населението.

Данева, И. Риск базиран надзор върху дейността на пенсионните фондове в някои страни, Сп. „Панорама на труда“, кн.7/2011, с. 19-31

В статията е направен преглед на практическия опит в страните-пионери (Австралия, Дания, Холандия и Мексико) в приложението и развитието на риск базирания надзор. Предварително е аргументирана представителността на избора на държавите оглед полезността на осъществения преглед: техните пенсионни системи да съставляват представителна извадка за характеристиките на пенсионните системи по света; пенсионните активи да превишават brutния вътрешен продукт; да е налице голям брой пенсионни планове.

Разгледани са основните фактори, обусловили въвеждането на риск базиран надзор в тези страни. Очертани са основните характеристики на прилаганите в изследваните страни надзорни модели, формите на приложение на риск базиран надзор и въздействието на новия надзорен подход. Въз основа на прегледа на възприетите от анализиранияте държави надзорни практики спрямо капиталовопокривните пенсионни системи се правят изводи относно потенциала за приложение на риск базиран надзор и се посочват някои основни предизвикателства при въвеждането му.

II. УЧЕБНИЦИ

Финанси на осигурителните дружества, НБУ, 2014, стр. 241, ISBN 978-954-535-824

В учебника е направен опит да се разгледат основни теоретико-методологични и практико-приложни въпроси на финансите на осигурителните дружества.

Материалът в учебника е обхванат в четири глави и теми към всяка една от тях. Всяка една тема е вътрешноструктурирана с оглед насочване на вниманието към основни въпроси.

В глава първа се разглеждат теоретични *финансови аспекти на социалното осигуряване*, като в първата тема „Финансиране на социалното осигуряване“ са включени теоретични въпроси на осигурителния фонд – необходимост, същност и организационни форми. Финансовата организация на осигурителните фондове е втора тема, обхващаща видовете схеми за финансиране на социалното осигуряване с акцент върху съвременните характеристики на капиталовопокривните осигурителни схеми.

Финансовата организация на осигурителните дружества е разгледана във втора глава. В тази част от учебника е отделено внимание на мястото на осигурителните дружества в архитектурата на българския осигурителен модел. Втората тема на тази глава включва въпроси, свързани с правно-организационната форма на осигурителните дружества и с принципите на дейността по допълнително осигуряване.

Глава трета е посветена на инвестициите на пенсионните фондове. В тема първа се обхващат целта на инвестирането и основни подходи на инвестиционно регулиране. Въпросите, свързани с регулирането на инвестициите в допълнителното осигуряване в нашата страна в т.ч. регулативен принцип, параметри на неговото прилагане и оценка на финансовите инструменти, са съдържателната страна на тема втора. Общата характеристика на риска, идентификацията и измерването на инвестиционния риск при пенсионните фондове са обхванати в трета тема.

Анализът на финансовите отчети в допълнителното пенсионно осигуряване е предмет на разглеждане в последната четвърта глава. Темите са в следната логическа последователност: специфични особености, принципи и основа на финансовото отчитане; финансови отчети на пенсионноосигурителните дружества и на управляваните от тях фондове за допълнително пенсионно осигуряване; приложими основни методи за анализ на финансовото състояние на пенсионните компании и на пенсионните фондове.

Учебникът съдържа богата библиографска справка, таблици и графики, примерен тест.

Той е съобразен с изискванията на НБУ към издаваните учебни материали. Всяка глава започва с дефиниране на учебните цели по съответната тема и съдържа резюме на текста, каре с ключовите думи, въпроси за дискусия и проверка на знанията, списък с литературни и други информационни източници към отделните глави, като са посочени и полезни адреси в интернет.

Учебникът е предназначен за обучаващите се в НБУ, но може да бъде полезен и за преподаватели, за интересующите се от финансовите аспекти на дейността на

осигурителните дружества и за работещите в системата на социалното осигуряване. Тематичното му съдържание дава основание той да бъде определен като единствен по рода си за целите на висшето образование.

Социално осигуряване, мултимедиен учебник, електронна платформа Moodle на Нов Български Университет, 2014 <https://e-edu.nbu.bg/course/view.php?id=22973>

В първа и втора тема се разглеждат понятийния апарат на социалното осигуряване: същност, цел, принципи за организация и управление, функции; осигурителни рискове, осигурителен случай, осигурени лица, осигурителни съвкупности, осигурителен фонд, осигурители, осигурителни плащания; същност и видове осигурителни вноски. Основните модели на финансова организация в социалното осигуряване са представени в *трета тема*. В *четвърта тема* се дефинира понятието осигуряване в частния сектор и обстойно се изясняват основните характеристики, силните и слаби страни на капиталовопокривното осигуряване.

В пета тема се проследява историческото развитие на социалното осигуряване в България до 1990 година. В *тема шест* се разглежда необходимостта от реформа на социалното осигуряване при прехода към пазарно стопанство. Очертават се първите стъпки на пенсионната и здравната реформа в страната.

В теми от седем до десет вниманието е насочено към съвременния осигурителен модел в България. Представени са: принципи; обхват на осигурените за всички социални рискове и техните права; размери на осигурителните вноски; формиране на отделните осигурителни фондове в публичното задължително пенсионно осигуряване. Разкриват се същността на здравната дейност и здравното осигуряване и основните принципи при задължителното здравно осигуряване. Разгледани са: обхват на осигурените лица и на предоставяната медицинска помощ; институционална структура; Национален рамков договор.

Осигуряването във фондовете за допълнително пенсионно осигуряване е представено в следните аспекти: принципи; обхват и права на участниците; инвестиционна политика и инвестиционни регулации; методологически подход за определяне стойност на дял.

Учебникът е разработен в съответствие със стандартите и изискванията на НБУ. Всяка тема започва с дефиниране на учебните цели по съответната тема и съдържа резюме на текста, каре с ключовите думи, въпроси за дискусия и проверка на знанията, списък с литературни и други информационни източници към отделните глави, като са посочени и полезни адреси в интернет. Учебникът е с анотация и примерен тест.

Димитрова, Р., И.Данева и др. Въведение във финансите, НБУ, 2012, ISBN 978-954-535-743-5

Учебникът разглежда основни въпроси на публичните финанси, на фирмените финанси, на финансовите пазари и финансовите посредници.

Участието на доц. Иванка Данева в съвместния учебник е, както следва:

✚ Глава 7 Дългосрочно финансиране на фирмата, т.1. Финансиране на фирмата посредством акции и облигации;

✚ Глава 10 Финансови пазари;

✚ Глава 12 Небанкови финансови институции, т.3. Осигуряване и осигурителни дружества

Съдържанието на разработеният материал за т.1 от Глава 7 на учебника включва въпросите на първичното предлагане на корпоративни ценни книжа. Разграничават се публичното и частното предлагане на ценни книжа. Дава се дефиниция на публично предлагане на ценни книжа и се очертават етапите по организирането и реализацията на

първоначална емисия. Посочват се съдържателните характеристики на проспект за публично предлагане и възможните методи за пласиране на емисията.

В глава 10 „Финансови пазари” се разглеждат основни теоретични въпроси на финансовите пазари, а именно тяхната същностна характеристика, функции, участници, инфраструктура. Посочени са основните процеси, характеризиращи съвременната инвестиционна среда. Въз основа на различни признаци за класификация са разграничени видовете финансови пазари в т.ч. видовете пазари на ценни книжа. Характеризирани са основните инвестиционни инструменти, търгувани на пазарите на ценни книжа.

В т.3 „Осигуряване и осигурителни дружества” от Глава 12 „Небанкови финансови институции” се разглеждат основни теоретични въпроси на социалното осигуряване и структурата на пенсионноосигурителния модел в нашата страна, които са основа за разбирането на допълнителното пенсионно и здравно осигуряване. Посочени са видовете осигурителни дружества и е описано съдържанието на дейността им.

Инвестиционна политика на пенсионните и здравноосигурителните фондове (теория и практика)”, ВУЗФ, С., 2010, стр.250, ISBN 978-954-92580-9-7

Този учебник е фокусиран върху теоретични и приложни въпроси на инвестиционната политика на пенсионните и здравноосигурителни фондове.

В структурно отношение той е две части, всяка от които включва три глави.

В част първа се разглеждат основни въпроси на инвестиционната политика на пенсионните и здравноосигурителните фондове.

На ключови характеристики на частния сектор в осигуряването е посветена първа глава. В нея се разглежда пазарното управление на активите при капиталовопокривните системи. Специфичните особености на пенсионните и здравноосигурителните фондове в качеството им на институционални инвеститори са обхванати във втора глава. Основните теми са: цел на инвестирането; особености на портфелните ограничения; възможни стратегии при разпределението на активите. Специално внимание е отделено на принципните подходи при инвестиционното регулиране, включени в глава трета. Освен целта и необходимостта от инвестиционна регулация тук се представят в детайли основните принципи на регулиране, количествените ограничения при мултифондова организация на пенсионните фондове, а също така и възможностите за диверсификация посредством международно инвестиране.

Част втора от учебника обхваща инвестиционната политика на пенсионните и здравноосигурителните фондове в България.

В глава първа формирането на портфейлите от пенсионни активи е разгледано посредством проследяване на еволюционното развитие на инвестиционната регулаторна рамка, проблеми при инвестиционните рестрикции и показатели за пофакторен анализ на разпределението на активите. Във втора глава са обхванати въпроси по управлението на инвестиционния риск в частния сектор на пенсионното осигуряване, а именно: специфика, идентификация, измерване на инвестиционния риск и мерки за неговото ограничаване. Специфичните особености на инвестиционната политика на здравноосигурителните дружества, законовите инвестиционни рестрикции и структурата на техните инвестиции са предмет на разглеждане в глава трета.

Всяка глава от учебното съдържание съдържа резюме, цели, ключови думи, въпроси за самоподготовка и дискусия, препоръчителна литература. Учебникът съдържа таблици и графики. Той е предназначен за студенти, за практически занимаващите с управлението на инвестициите и за интересуващите се от тези актуални проблеми. Тематичното му съдържание дава основание той да бъде определен като единствен по рода си за целите на висшето образование.