



РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА
УНИВЕРЗИТЕТ „СВ. КИРИЛ И МЕТОДИЈ“ СКОПЈЕ
ЕКОНОМСКИОТ ИНСТИТУТ – СКОПЈЕ



Докторска дисертација

ПЕРСПЕКТИВИ ОД ПРИМЕНА НА МУЛТИФОНД СИСТЕМОТ ВО КАПИТАЛНО ФИНАНСИРАНОТО ПЕНЗИСКО ОСИГУРУВАЊЕ НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

Кандидат:

М-р Хабил Мустафаи

Ментор:

Проф. д-р Билјана Ангелова

Скопје, 2015 година



ПЕРСПЕКТИВИ ОД ПРИМЕНА НА МУЛТИФОНД СИСТЕМОТ ВО КАПИТАЛНО ФИНАНСИРАНОТО ПЕНЗИСКО ОСИГУРУВАЊЕ НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

Апстракт

Оваа дисертација е инспирирана од пензискиот систем и можностите за подобрување на благосостојбата на граѓаните во Република Македонија преку подобрување на капитално финансираната компонента од пензискиот систем.

Капитално финансираниот пензиски систем, кој се содржи од задолжително и доброволно пензиско осигурување, им нуди на осигурениците само еден вид на фонд за избор, односно едно портфолио за инвестирање на средствата. На тој начин осигурениците добиваат ист однос на ризик, односно исти можности за принос, без разлика на нивната желба и апетит. Желбата и апетитот за ризик вообичаено се разликуваат во зависност од возраста на осигурениците. Воедно, компонирањето на едно портфолио го зголемува ризикот за загуба на средствата на постарите осигуреници без можности за нивен поврат преку пазарите на капитал.

Постоечкиот пензиски систем може да се реформира во насока на креирање на повеќе производи во капитално финансираниот пензиски систем во Република Македонија, односно преку формирање на одделни фондови од постоечкиот фонд, кои ќе овозможуваат различни нивоа на ризик и принос во зависност од возраста на осигурениците.

За потребите на еден таков проект, со оваа дисертација ќе се опфатат истражувања на пензиските системи во земји во Латинска Америка и Централна и Источна Европа каде биле имплементирани мултифондови ви пензиските системи. Резултатите и искуствата од овие истражувања, како и искуството во пензискиот систем во Република Македонија ќе бидат основа за креирање на предлог-концепт за реформа на капитално финансираното пензиско осигурување кон мултифондови.

Клучни зборови:

Член, пензиско друштво, пензиски фонд, потфонд, мултифонд, портфолио, варијабилни приходи, фиксни приходи

PERSPECTIVES OF APPLICATION OF MULTIFUND SYSTEM IN FULLY FUNDED PENSION INSURANCE OF THE REPUBLIC OF MACEDONIA

Abstract

This dissertation is inspired from the pension system and the possibilities for improving the welfare of citizens of Republic of Macedonia by improving the fully funded component of the pension system.

The fully funded pension system, which consists of mandatory and voluntary pension insurance, provides only one type of fund selection to the insurers, or one portfolio for investing of their assets. That way insurer receives the same relation to the risk or same opportunities for yield regardless of their desire and appetite. The desire and appetite for risk usually differ depending on the age of the insurer. Also, the composition of one portfolio increases the risk of loss of assets of older insurers without possibility for their return through the capital markets.

The existing pension system can be reformed in order to create more products in capital funded pension system in Republic of Macedonia, through forming separate funds from the existing fund, which will allow different levels of risk and yield depending on the age of the insurers.

For the purpose of such a project this dissertation will include research on pension systems in countries in Latin America, Central and Eastern Europe where multi-funds were implemented in the pension system. The results and experiences of these studies, as well as experience in the pension system in Republic of Macedonia will be the basis for creating the concept proposal for reform of the fully funded pension insurance to multi-funds.

Key Words

Member, Pension company, Pension fund, Sub-fund, Multyfund, Portfolio, Variable income, Fixed income



СОДРЖИНА

ПЕРСПЕКТИВИ ОД ПРИМЕНА НА МУЛТИФОНД СИСТЕМОТ ВО КАПИТАЛНО ФИНАНСИРАНОТО ПЕНЗИСКО ОСИГУРУВАЊЕ НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА	1
PERSPECTIVES OF APPLICATION OF MULTIFUND SYSTEM IN FULLY FUNDED PENSION INSURANCE OF THE REPUBLIC OF MACEDONIA	1
ВОВЕД	1
ГЛАВА 1. СОСТОЈБИ И РЕФОРМИ НА ПЕНЗИСКИОТ СИСТЕМ НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА	8
1.1 Пензиската реформа во Република Македонија	8
1.2 Легислативна рамка за регулирање на пензиската реформа.....	12
1.3 Институционално регулирање на реформата на пензискиот систем.....	18
1.4 Структура на реформиранiot пензиски систем.....	33
1.4.1 Улогата на капитално финансираното пензиско осигурување во пензискиот систем	35
1.4.2 Финансиското работење на друштвата кои управуваат со пензиски фондови	38
1.5 Задолжителен пензиски фонд	44
1.6 Доброволни пензиски фондови во капитално финансирано пензиско осигурување ..	58
ГЛАВА 2 МУЛТИФОНДОВИ – ТЕОРИЈА, СТРУКТУРА И КОМПОНЕНТИ НА СИСТЕМОТ	68
2.1 Теорија за мултифондови	68
2.2 Цели на мултифондовите	74
2.3 Видови и број на фондови	77
2.4 Основно зачленување, промена на управувач и промена на портфолио.....	81
2.5 Надоместоци кои ги наплатуваат пензиските друштва	86
2.6 Информирање за пензискиот систем	87

2.7	Инвестирање на средства и инвестициона стратегија.....	92	
ГЛАВА 3. ИСКУСТВА И ПРИЧИНИ ЗА ВОВЕДУВАЊЕ НА МУЛТИФОНДОВИТЕ ВО ЦЕНТРАЛНА И ИСТОЧНА ЕВРОПА			100
3.1	Мултифондови во Естонија, Латвија, Унгарија и Словачка	100	
3.2	Естонија – искуства и причини за воведување на мултифондовите	102	
3.2.1	Дефинирање на фондови: класи на средства, лимити, инвестициска стратегија и основен фонд.....	104	
3.2.2	Регулирање на надоместоци, промена на управувач и известување на членови... ..	106	
3.2.3	Главни измени во регулативата од почетокот на воведување на мултифондовите и мерки на криза	110	
3.2.4	Инвестирање, структура на средства и учинок на фондовите	111	
3.2.5	Членство во задолжителни пензиски фондови	115	
3.3	Латвија – искуства и причини за воведување на мултифондовите	116	
3.3.1	Дефинирање на понудени средства: класи на средства, лимити, инвестициска стратегија и основен фонд.....	117	
3.3.2	Регулирање на надоместоци, промена на управувач и известување на членови... ..	118	
3.3.3	Инвестирање, структура на средства и учинок на фондови	120	
3.3.4	Членство во задолжителни пензиски фондови	127	
3.4	Унгарија – искуства и причини за воведување на мултифондовите	129	
3.4.1	Дефинирање на понудени средства: класи на средства, лимити, инвестициска стратегија и основен фонд.....	130	
3.4.2	Регулирање на надоместоци, промена на управувач и известување на членови... ..	132	

3.4.3 Главни измени во регулативата од почетокот на воведување на мултифондовите и мерки на криза	133
3.4.4 Инвестирање структура на средства и учинок на фондовите	135
3.4.5 Членство во задолжителни пензиски фондови	140
3.5 Словачка – искуства и причини за воведување на мултифондовите	141
3.5.1 Дефинирање на понудени средства: класи на средства, лимити, инвестициска стратегија и основен фонд	142
3.5.2 Регулација на надоместоци, промена на управувач и известување на членови	143
3.5.3 Главни измени во регулативата од почетокот на воведување на мултифондовите и мерки на криза	144
3.5.4 Инвестирање структура на средства и учинок на фондовите	146
3.5.5 Членство во задолжителни пензиски фондови	151
3.6 Заклучоци за членството според регулативите и според искуствата за мултифондовите во земјите од ЦИЕ	153
ГЛАВА 4. ИСКУСТВА И ПРИЧИНИ ЗА ВОВЕДУВАЊЕ НА МУЛТИФОНДОВИТЕ ВО ЛАТИНСКА АМЕРИКА	158
4.1 Чиле – искуства и причини за воведување на мултифондовите	158
4.1.1 Видови на фондови	159
4.1.2 Правила за распределба на членови по фондови	160
4.1.3 Избор на фонд и трансфер на средства	162
4.1.4 Распределба на средства по фондови и приноси	164
4.2 Мексико – искуства и причини за воведување на мултифондовите	167
4.2.1 SIEFORE фондови	168
4.2.2 Правила за распределба на членови по фондови и трансфер на средства	170

4.2.3	Комуникација со членови и контрола	172
4.2.4	Распределба на средства по фондови.....	172
4.3	Перу – искуства и причини за воведување на мултифондовите	174
4.3.1	Видови на фондови	175
4.3.2	Правила за распределба на членови по фондови.....	176
4.3.3	Трансфер на средства меѓу фондови.....	177
4.3.4	Распределба на средства по фондови, инвестирање и приноси.....	177
4.4	Компаративна регулатива во Чиле, Мексико и Перу	181
4.5	Заклучоци за земјите од Латинска Америка	184
ГЛАВА 5. ПЕРСПЕКТИВИ НА МУЛТИФОНД СИСТЕМОТ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА...		
	189
5.1	Законска регулатива.....	189
5.1.1	Дефиниции.....	189
5.1.2	Внатрешна ревизија	190
5.1.3	Информациски систем.....	190
5.1.4	Основање на пензиско друштво	191
5.1.5	Припојување и спојување.....	191
5.1.6	Видови портфолија.....	192
5.1.7	Статут на пензиски фонд.....	192
5.1.8	Право на избор	193
5.1.9	Маркетинг и агенти	194
5.1.10	Проценка на средства на фондовите	194

5.1.11 Финансиски извештаи.....	195
5.1.12 Надоместоци кои се наплатуваат	195
5.1.13 Инвестирање на средствата	196
5.1.14 Инвестициона стратегија.....	197
5.1.15 Регулрање на транзицијата.....	198
5.2 Подзаконска регулатива.....	202
5.3 Стандардно членство и сценарија за членување.....	226
5.4 Дефинирање на правилата за инвестирање на средствата на потфондовите	234
ГЛАВА 6. ВОСПОСТАВУВАЊЕ НА МУЛТИФОНД СИСТЕМ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА	244
6.1 Главни придобивки на мултифондовите.....	244
6.2 Основање на пензиски друштва и чувари на имот	245
6.3 Состојба на капитално финансираното пензиско осигурување.....	251
6.4 Предлог структура на мултифондовите во Република Македонија.....	255
6.5 Приноси на потфондовите	263
6.6 Транзиција кон систем на мултифондови	268
6.7 Проценка на ризици при воведување на мултифондови	272
6.8 Заштита на интересите на членовите	274
6.9 Исплата на пензии во втор и трет столб	275
6.10 Супервизија на реформата.....	278
ЗАКЛУЧОК	282
ЛИСТА НА ТАБЕЛИ, ГРАФИКОНИ И СЛИКИ.....	287
КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА (БИБЛИОГРАФИЈА).....	292



ВОВЕД

Предмет на дисертација

Пензиското осигурување е социјална категорија која е загарантирана со Уставот на Република Македонија. Пензиското осигурување постои веќе 50 години и обезбедува средства за осигурениците по истекот на нивниот работен век. По осамостојувањето на Република Македонија донесен е Закон за пензиско и инвалидско осигурување во 1994 година со кој се поставени основите на пензискиот систем. Во почеток функционираше само првиот столб, таканаречен *pay-as-you-go*, каде тековните вработени уплаќаа придонеси за да се обезбедат средства за пензионерите. Ваквата поставеност бара одреден сооднос на вработени со пензионери, односно барем 2 – 3 лица да уплаќаат придонеси за да може еден пензионер да земе пензија која му е загарантирана.

Во Република Македонија, а и воопшто во целиот регион, соодносот на работници во однос на пензионери не ги исполни очекувањата за да биде одржлив системот. Воедно, се измени животниот век и времетраењето на пензијата, така што и да се исполнеа одредени критериуми и натаму ќе останеше фактот дека животниот век е подолг, односно демографската структура се измени за да може тековните работници да обезбедат доволно средства. Ова директно влијаеше врз пензиите на граѓаните и државниот буџет.

Со оглед на аргументите за одржливоста на системот, како и светската пракса во оваа област, Република Македонија во 2002 година пристапи кон реформа на пензискиот систем со основањето на Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување. Основна цел на Агенцијата беше поставување на систем кој ќе биде во интерес на осигурениците и спроведување на реформа на пензискиот систем преку капитално финансирани пензиски фондови, согласно светската пракса.

До 2014 година пензискиот систем функционално и структурно се измени во голем обем со што се постави тристолбен систем во кој се вклучени и приватни пензиски фондови:

1. задолжително пензиско и инвалидско осигурување врз основа на генерациска солидарност (прв столб);
2. задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (втор столб);
3. доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (трет столб)¹.

Во Република Македонија членувањето во вториот и третиот столб е поставено без избор на портфолио, односно со едно портфолио кое може да го нудат пензиските друштва. Предмет на оваа дисертација е обработка на перспективите и можностите за воведување на мултифондови во капитално финансираното пензиско осигурување.

Работни хипотези

Капитално финансираните пензиски системи функционираат на основа на акумулација на средства на лична сметка на осигурениците. Ваквата акумулација се инвестира во финансиски инструменти кои носат принос, односно ја зголемуваат вредноста на средствата на осигурениците кои подоцна ќе се искористат за купување на пензија. Со оглед на тоа што се работи за лични средства на осигурениците кои треба да се искористат за пензиско осигурување, голема е обврската на државата да обезбеди стабилен и сигурен систем.

Средствата на осигурениците се инвестираат во финансиски инструменти кои носат одреден принос. Пропратен елемент на секој принос е ризикот кој го

¹ <http://www.mtsp.gov.mk/penziski-reformi.nspх> (пристапено на 05.01.2014)

носи со себе инвестицијата. Со тоа, многу веројатно е пензискиот систем во одреден период да не може да ги заштити сите осигуреници кога инвестициите се загрозени со светски кризи. Кризите имаат одреден циклус на негативно влијание и закрепнување, но сите осигуреници немаат време да го издржат тој циклус и да не изгубат дел од вредноста на своите средства пред пензионирање.

Најголемо е влијанието на кризите на членовите кои се пред пензионирање. Дисертацијата треба да се насочи кон сигурност и стабилност на осигурениците кои се во оваа категорија, истовремено остварувајќи позитивен резултат во целокупното инвестирање на средствата. Тоа подразбира инвестирање согласно животниот циклус на еден член.

Сигурност може да се постигне со конзервативни инвестиции, кои воедно значат и помал принос. Во ситуација кога приносот на акумулацијата е главна карактеристика на капитално финансираните пензиски системи, не може да се постави систем кој со конзервативна стратегија на инвестирање ќе придонесе во потребен обем за соодветна акумулација на средства пред пензионирање. Поради тоа, размислувањата за остварување на двата ефекта на стабилност и соодветен принос се насочени кон креирање на систем на инвестиции кои ќе бидат прилагодени на животниот циклус на осигурениците. Тоа претставува стратегија на инвестирање која ќе презема поголем ризик во младите години и помал ризик во периодот пред пензионирање. Ваквата стратегија се овозможува со различни инвестициски портфолија на пензиските фондови, таканаречени мултифондови.

Цел на дисертацијата

Целта на оваа дисертација е креирање на научен труд кој ќе овозможи реформирање на капитално финансираното пензиско осигурување од аспект на заштита на членовите кои се пред пензионирање од пазарните флукуации и остварување на соодветен принос во целиот животен, односно инвестициски век

За остварување на целта, дисертацијата ќе обработи неколку теми кои треба да придонесат кон предлогот за подобрување на пензискиот систем во Република Македонија.

Во првото поглавје се разгледува тековниот пензиски систем во Република Македонија. Обработена е реформата со регулативата и институционалната поставеност на системот. Презентирани се основните информации кои се важечки за пензискиот систем. Објаснета е структурата и улогата на реформираниот пензиски систем со сите придобивки од него. Финансиското работење на пензиските друштва е поставено за информирање за исплатливоста на системот. На крај од ова поглавје анализирани се последните структури на портфолијата во вториот и третиот столб, како основа за натамошно размислување и прилагодување на инвестициските портфолија на мултифондовите.

Во второто поглавје презентирани се основните теоретски концепти на мултифондовите и инвестициските фондови. Теоретски е прикажана основната структура и компоненти кои треба да ги поседува еден систем со мултифондови со што се насочуваат и потребите на истражувањата и анализата на земјите каде е воведен системот, како и за креирање на заклучоци за воспоставување на мултифонд системот во Република Македонија. Опфатени се видовите на фондови, основното зачленување и трансфер, инвестирање и креирање на портфолија и информирање за пензискиот систем и реформата кон мултифондови.

Во третото и четвртото поглавје презентирано е истражување за пензиските системи во Централна и Источна Европа и Латинска Америка каде се имплементирани системи со мултифондови. Во истражувањето се вклучени Естонија, Латвија, Унгарија, Словачка, Чиле, Мексико и Перу. За секоја земја поединечно се прикажани основни податоци за системот, придонеси, надоместоци, композиција на средства и фондови, зачленување и возрастни граници, начин на известување на членовите за пензискиот систем и состојбата на

сметката, инвестициска регулатива и инвестициски учинок на мултифондовите, како и структура на средства во пензиските фондови. Особен акцент на истражувањето е поставен на мултифондовите, неговата регулатива и ефектите кои ги има, земајќи ги предвид податоците за ефектите на големата светска криза во 2008 година.

Петтото поглавје на дисертацијата ги опфаќа перспективите за воведување на мултифондови во Република Македонија преку основната регулативна рамка за нејзино креирање до релевантни примери за можни сценарија за клучните компоненти на системот. Во рамки на регулативата, обработени се законите за капитално финансирано пензиско осигурување, а во подзаконската регулатива опфатени се сите подзаконски акти донесени од Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување. Сценаријата ја презентираат основната структура и дизајн на мултифондовите од аспект на клучните компоненти, односно креирање на возрасни граници за членување по вид на фонд и инвестициската регулатива за секој вид на фонд.

Воведувањето на мултифондовите во Република Македонија е обработено во последното поглавје на дисертацијата. Истражувањата на земјите од Централна и Источна Европа и Латинска Америка се искористени во позитивна насока, преземајќи ги предностите од сите системи. Поставена е структурата на мултифондовите врз основа на главните карактеристики на таквиот систем, од критериумите за основање на пензиско друштво, поставувањето на број на фондови и основните правила на зачленување. Исто така, презентирани се главните придобивки од мултифондовите и анализирани се ефектите на мултифондовите врз средствата на една индивидуална сметка. Во овој дел од дисертацијата обработени се начинот на транзиција, односно најважните чекори кои би требало да се преземат при преминување на системот кон мултифондови, а направена е и анализа на ризиците кои произлегуваат од самата транзиција,

периодот на имплементирање, преодните фази, како и прифаќањето на системот од страна на бизнисот и членството.

Истражување

За потребите на дисертацијата користени се аналитички, историски и компаративни методи на истражување. Извршена е анализа на пензиските системи во Централна и Источна Европа и Латинска Америка, хронолошкиот развој на реформите, измените кои се правени во насока на воведување на мултифондовите, а воедно, правена е и компарација на системите со цел да се утврдат најдобрите перспективи за Република Македонија.

Со анализата опфатена е и регулативата во Република Македонија и моменталната состојба во капитално финансираното пензиско осигурување, сè со цел на овозможување на рационално воведување на мултифондовите во тековната пракса, преку идентификување и ублажување на ризиците кои произлегуваат од реформскиот процес.

ГЛАВА 1.

СОСТОЈБИ И РЕФОРМИ НА ПЕНЗИСКИОТ СИСТЕМ НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

ГЛАВА 1. СОСТОЈБИ И РЕФОРМИ НА ПЕНЗИСКИОТ СИСТЕМ НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

Ова поглавје од докторската дисертација го претставува пензискиот систем во Република Македонија, спроведената реформа за воведување на капитално финансирано пензиско осигурување, институциите вклучени во системот и главните карактеристики кои се предмет на доработка за потребите на мултифондовите.

1.1 Пензиската реформа во Република Македонија

Реформата на пензискиот систем се спроведе со цел да обезбеди материјална и социјална сигурност за сегашните и за идните генерации на пензионери на долг рок.

Во Македонија, како и во другите европски земји, постои тренд на стареење на населението. Тоа доведува до зголемување на бројот на стари лица во вкупното население, односно до менување на соодносот пензионери-вработени/осигуреници. Во иднина се очекува бројот на пензионерите да се изедначи со бројот на осигурениците, што ќе предизвика тешкотии во исплатата на пензиите, бидејќи во тековно финансиран систем, тековните осигуреници плаќаат за пензиите на сегашните пензионери. Тоа предизвикува несолвентност на пензискиот систем на долг рок².

Во текот на последната деценија, речиси секоја земја во Европа направи измени на својот национален пензиски систем за да обезбеди негова стабилност во иднина. Демографските промени се основна причина за пензиска реформа. Низ цела Европа, просечното траење на животот се зголемува, па така подолго е и времетраењето на користењето на пензијата. Истовремено, просечната големина на семејствата се намалува, бидејќи луѓето се одлучуваат да имаат помалку деца.

² <http://www.mapas.mk/index.php/penziska-reforma/pregled-na-reformata> (пристапено на 10.01.2014)

Овие два тренда заедно водат кон зголемување на бројот на стари лица, во однос на бројот на работоспособните лица.

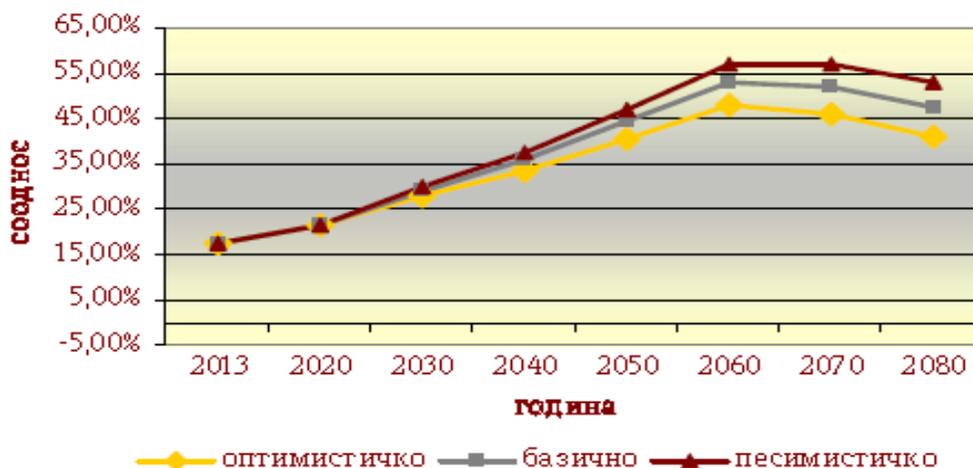
На следните два графика е прикажан соодносот на старото со работоспособното население и движењето на овој сооднос во сите три сценарија.

Графикон 1 – Сооднос на старото население во РМ (население 65+/население 18 – 64) 2013 – 2080 г.



Извор: Фонд за пензиско и инвалидско осигурување

Население 65+/население 18-64 во трите сценарија



Извор: Фонд за пензиско и инвалидско осигурување

Индикатор за стареењето на населението е соодносот на старото население (на возраст над 65 години) со работоспособното население (на возраст од 18 до 64 години). Соодносот на овие две групи население расте од сегашните 17,68% на 53,03% во 2060 година и опаѓа до 47,34% во 2080 година. Тоа значи дека во иднина околу една третина од населението над 18 години ќе биде старо население. Според оптимистичкото сценарио, овој сооднос го достигнува максимумот од 47,9% во 2060 година, за во 2080 година да се намали на 41,07%. Во песимистичкото сценарио соодносот се движи од максималните 56,85% во 2070 година до 52,96% во 2080 година. Може да се заклучи дека според сите три сценарија има стареење на населението на долг рок³.

Ваквата проекција на Фондот на ПИОМ е знак дека демографските промени го зголемуваат притисокот врз македонскиот пензиски систем, кој што беше финансиран само на pay-as-you-go основа. Pay-as-you-go значи дека со

³ Актуарски извештај на Фондот на ПИОМ, декември 2013, страна 8

придонесите од постојните осигуреници се исплаќаат пензиите на сегашните пензионери. Трошоците за финансирање на пензиите ќе растат во обем неподнослив за секој работоспособен поединец и за секоја економија во рамки на државниот буџет. Ваква шема на финансирање е многу чувствителна на соодносот на пензионери со осигуреници⁴. Соодносот е прикажан со следниот графикон.

Графикон 2 – Движење на бројот на осигуреници и пензионери во РМ 2013 – 2080г.



Извор: Фонд за пензиско и инвалидско осигурување

Од графиконот може да забележиме дека во почетниот период на проекциите до 2030 година, бројот на осигурениците расте, а по 2030 година бројот на осигурениците почнува да опаѓа поради демографските движења и

⁴ <http://www.mapas.mk/index.php/penziska-reforma/pregled-na-reformata> (пристапено на 13.01.2014)

стабилизирањето на економскиот раст. Бројот на пензионерите континуирано расте во наредните 50 години, а потоа се намалува. Соодносот меѓу осигурениците и пензионерите, од сегашните 1,74 осигуреници на 1 пензионер долгорочно се намалува на 1,03 осигуреници на 1 пензионер. Овој тренд на соодносот значи дека сè помалку осигуреници ќе плаќаат за сè поголем број пензионери⁵.

Имајќи го предвид соодносот на пензионери со осигуреници, кој постепено се зголемува со демографските промени, неспроведувањето на реформата на пензискиот систем ќе доведеше до зголемување на придонесот од сегашните 18% од бруто-платата (тоа е еднакво на 33% од нето-платата) на приближно 38% од бруто-платата (што е еднакво на 66% од нето-платата)⁶. Вакво зголемување на стапката на придонес би ги смалило нето-приходите на работниците, потенцијалот на земјата за економски пораст и веројатно би предизвикало понатамошно зголемување на стапката на невработеност. Реформата вклучува зголемување на возраста за пензионирање, промена во стапката со која пензиите се индексираат и воведување на задолжително и доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (повеќестолбен систем) со кои значително се намалува влијанието на демографските промени.

1.2 Легислативна рамка за регулирање на пензиската реформа

Цели на пензиската реформа⁷:

- Сигурност во остварувањето на правата од пензиското и инвалидското осигурување;

⁵ Актуарски извештај на фондот на ПИОМ, декември 2013, страна 9

⁶ Ibid, страна 15

⁷ <http://www.mapas.mk/index.php/penziska-reforma/celi-na-reforma> (пристапено на 15.01.2014)

- Обезбедување краткорочна и долгорочна солвентност на Фондот на пензиско и инвалидско осигурување на Македонија;
- Максимум сигурност и минимум ризик;
- Гарантирање праведност на пензиите за сите генерации;
- Јакнење на довербата на јавноста во пензискиот систем преку постигнување на другите цели на реформата;
- Симулирање на развојот на пазарите на капитал и поттикнување на порастот на економијата.

Основна цел на реформираниот пензискиот систем е грижата и заштитата на интересите на секој член, бидејќи пензионерските денови заслужуваат сигурност.

Понатаму, примарна цел на доброволното капитално финансирано пензиско осигурување во Република Македонија е⁸:

- Обезбедување повисок приход по пензионирањето за осигурениците кои се веќе осигурани во едностолбниот или двостолбниот пензиски систем (задолжително пензиско и инвалидско осигурување), а кои сакаат и се во можност да издвојат дополнителни средства заради поголема материјална сигурност или одржување на повисок стандард на живеење по пензионирањето;
- Обезбедување пензија на лицата кои не се опфатени со задолжителното пензиско осигурување лично за себе или од други лица. Тука спаѓаат долгорочно невработените, вработените на проекти или во странски мисии, брачните другари кои не се вработени, и други лица без оглед дали се во работен однос или се невработени;

⁸ Извештај за состојбите на капитално финансираното пензиско осигурување за 2013 г., МАПАС, април 2014 г., стр. 55

- Обезбедување предуслови за воспоставување на професионални пензиски шеми во процесот на усогласување на системот на социјално осигурување во Македонија со системот во Европската унија⁹.

Со измените на Законот за пензиско и инвалидско осигурување во март 2000 година, се поставуваат основите на капитално финансираното пензиско осигурување, а во мај 2002 година беше донесен Законот за капитално финансирано пензиско осигурување. Со овој закон се уредува задолжителното капитално финансирано пензиско осигурување, основањето и работењето на пензиските фондови и друштвата за управување со пензиските фондови како дел од системот на пензиското и инвалидското осигурување.

Во текот на првата половина од 2008 година беше донесен законот за трет столб, кој што е доброволен и капитално финансиран. Овој столб нуди осигурување, кое што овозможува повисока пензија за осигурениците кои што ќе одлучат да одвојуваат повеќе средства, отколку оние задолжителните за првиот и вториот столб. Покрај тоа, во овој вид на осигурување право на учество имаат и сите лица кои што немаат засновано работен однос и не се вклучени во задолжителното осигурување¹⁰.

Задолжителното пензиско и инвалидско осигурување, за разлика од доброволното, овозможува на организиран начин, независно од волјата на поединецот или работодавецот осигуреникот да мора да издвојува средства за обезбедување на материјална сигурност во деновите на старост.

Со измените и дополнувањата на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за доброволно капитално

⁹ Ibid, стр. 56.

¹⁰ <http://www.mapas.mk/index.php/penziska-reforma/institucii-na-noviot-sistem>, пристапено на: 20.01.2014г.

финансирано пензиско осигурување во јануари 2013 година, се воспостави супервизија заснована на оценка на ризици и се изврши усогласување на двата закони со Законот за исплата на пензии и пензиски надоместоци од капитално финансирано пензиско осигурување¹¹.

Имено, со овие законски измени се воспостави обврска за постоење ефикасни контролни механизми во пензиските друштва со цел навремено идентификување на потенцијалните ризици и преземање мерки за ублажување на сите ризици кои влијаат врз интересите на членовите и на пензионираните членови на пензиските фондови. Едновремено, се засилија принципите на добро корпоративно управување и внатрешната ревизија на пензиските друштва¹².

Во светот постојат различни начини на финансирање и управување на пензиските системи. Во принцип, првиот столб е задолжителен јавен, кој работи на принцип на тековно финансирање (уплатените придонеси од тековните осигуреници веднаш се трошат за плаќање на пензиите на тековните пензионери), вториот столб го сочинуваат капитално финансираните пензии каде што придонесот може да биде плаќан од работодавецот, работникот или и од работодавецот и работникот и третиот столб е доброволно пензиско осигурување врз основа на индивидуално капитализирано штедење (кај капитално финансираните системи уплатените придонеси се уплаќаат на индивидуална сметка, се инвестираат и акумулираат, а потоа се користат за исплаќање на лична пензија)¹³.

¹¹ http://mtsp.gov.mk/WBStorage/Files/zakon_zadolzitelno.pdf (пристапено на 01.02.2014)

¹² Извештај за состојбите на капитално финансираното пензиско осигурување за 2013г., МАПАС, април 2014 г., стр. 15

¹³ Ibid, стр.16

Структурата на македонскиот пензиски систем би можеле да ја дефинираме на следниот начин:

- Задолжително пензиско и инвалидско осигурување врз основа на генерациска солидарност (прв столб) организирано според принципот на тековно финансирање (pay-as-you-go) со дефинирани пензии, што го претставува досегашниот систем со извршена рационализација. Овој вид осигурување ќе обезбеди остварување права од пензиското и инвалидското осигурување во случај на старост, инвалидност и смрт, што значи дека ќе се исплаќа дел од старосната пензија, инвалидска и семејна пензија, како и најнизок износ на пензија.
- Задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (втор столб). Со ова осигурување ќе се обезбеди остварување право на пензиско осигурување во случај на старост, односно ќе се исплаќа останатиот дел од старосната пензија. Овој начин на осигурување е врз принцип на собирање средства преку плаќање придонеси на индивидуални (лични) сметки, кои средства понатаму се инвестираат и заедно со добивката се акумулираат на сметките. По пензионирањето ќе се добиваат акумулираните средства преку ануитет или програмирани повлекувања¹⁴.
- Доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (трет столб) во кое можат да бидат вклучени сите лица кои сакаат да обезбедат повисок обем на материјална сигурност од задолжителното осигурување, како и сите граѓани кои не се опфатени со задолжителното осигурување¹⁵.

Воспоставувањето и егзистирањето на повеќеслоен пензиски систем, како комбиниран систем од тековно финансиран и од капитално финансиран пензиски

¹⁴ Фонд за Пензиско Осигурување, Актуарски Извештај, 2013, стр. 3

¹⁵ Ibid, стр.4

систем, овозможува придобивки и предности, како за поединецот, така и за пензискиот систем и за економијата. Гледано од аспект на поединецот, ваков систем обезбедува поголема сигурност, бидејќи финансирањето на пензиите ќе се врши од два, односно три извора. На овој начин се постигнува диверзификација на ризиците, кои секој систем ги носи сам по себе.

Имено, демографскиот удар кој ги погодува сите тековно финансирани системи, има помало влијание на капитално финансираните пензиски системи, додека, пак, економско-пазарните законитости имаат позначајно влијание врз капитално финансираните системи. Оттука, постоењето на комбиниран пензиски систем обезбедува тие еден со друг да се помагаат со взаимно дополнување и полесно амортизирање на ризиците, со што се постигнува повисок степен на сигурност. Исто така, воведувањето на индивидуални сметки со цел инвестирање на средствата што се акумулираат на тие сметки, дава можност за обезбедување поголеми приходи за старите денови¹⁶.

Во однос на целокупниот пензиски систем, повеќеслојноста помага во постигнување солвентен пензиски систем на долгорочен план. Имено, со намалувањето на обемот на државниот пензиски систем за сметка на воведување на капитално финансиран систем, долгорочно, обврските на државниот систем ќе се намалат, со што истовремено ќе се постигне намалување на јавната потрошувачка во делот на пензиите. Воспоставувањето на приватните пензиски фондови ќе има влијание и врз зголемувањето на штедењето на населението на долг рок, коешто пак ќе ја засили моќта на инвестирањето и растот на економијата во земјата. Приватниот пензиски систем е тесно поврзан со пазарот на капиталот, односно резултатите од пензиските вложувања зависат од нивото на развиеноста на пазарот на капиталот, а доколку тој е на низок степен на развој, инвестирањето

¹⁶ <http://www.mapas.mk/index.php/penziska-reforma/pregled-na-reformata> (10.02.2014)

на средствата од приватните пензиски фондови може да влијае врз подигањето на обемот и обртот на пазарот на капитал.

1.3 Институционално регулирање на реформата на пензискиот систем

Основни институции кои го сочинуваат реформируваниот пензиски систем се:

1. *Министерство за труд и социјална политика* – надлежно за креирање и водење на политиката на пензиското и инвалидското осигурување и вршење надзор во спроведувањето на законите од ова осигурување.

2. *Агенција за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување (МАПАС)* – регулаторна и супервизорска институција која ги штити интересите на членовите на задолжителните и доброволните пензиски фондови и го поттикнува развојот на капитално финансираното пензиско осигурување, а за својата работа одговара пред Владата на Република Македонија¹⁷.

3. Три вида на пензиски друштва:

3.1. Друштво за управување со задолжителни пензиски фондови – акционерско друштво чии основачи се финансиски институции со голем капитал и искуство, чија единствена дејност е управување со средствата на задолжителните пензиски фондови.

3.2. Друштво за управување со доброволни пензиски фондови – акционерско друштво чии мнозински основачи се финансиски институции со голем капитал и искуство, чија единствена дејност е управување со средствата на доброволните пензиски фондови.

¹⁷ <http://www.mapas.mk/index.php/penziska-reforma/institucii-na-noviot-sistem> (пристапено на 10.02.2014)

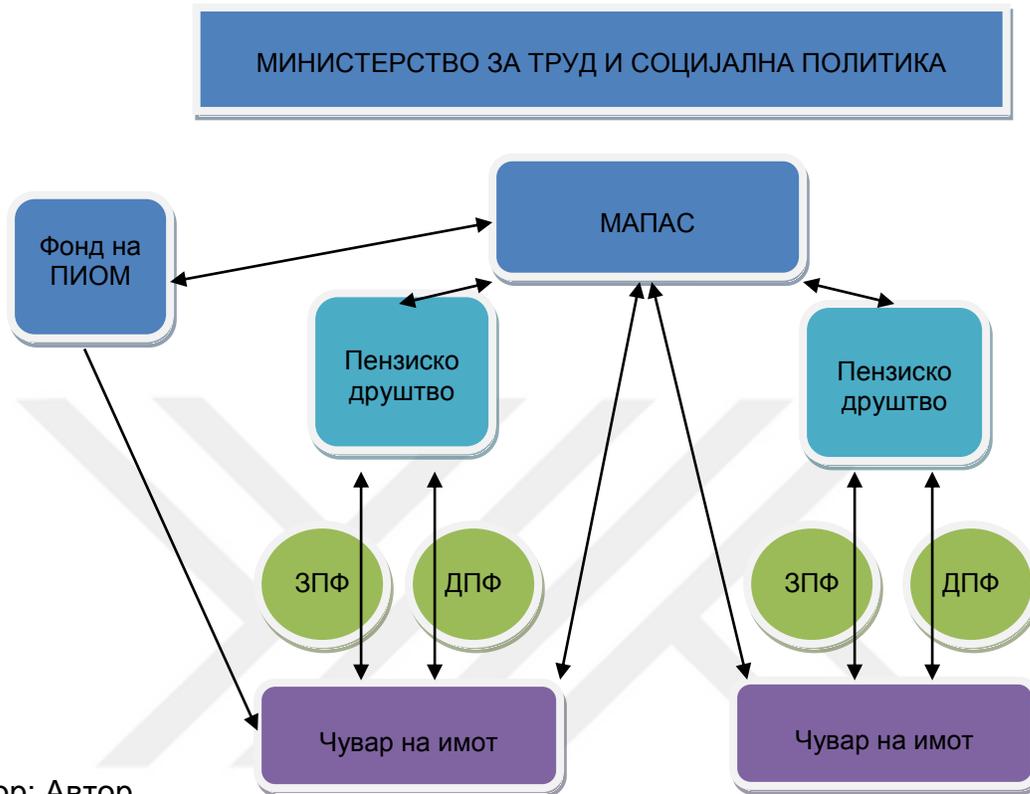
3.3. Друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови – акционерско друштво основано од финансиски институции со голем капитал и искуство, чија единствена дејност е управување со средствата на задолжителните и доброволните пензиски фондови.

4. *Чувар на средствата на пензиските фондови* – безбедно ги чува средствата на пензискиот фонд издвоени од средствата на пензиските друштва кои управуваат со нив. Чувар на имот на пензиските фондови е деловна банка која исполнува одредени законски услови, Во почетните неколку години, како преодно решение чувар на имот за задолжителните пензиски фондови беше Народната банка на Република Македонија. Сега и за задолжителните и за доброволните пензиски фондови функцијата чувар на имот ја вршат деловните банки.

5. *Фонд на пензиското и инвалидското осигурување на Македонија (ФПИОМ) и Управа за јавни приходи (УЈП)* – УЈП врши централизирана наплата на придонесите, додека Фондот на ПИОМ врши пренесување и распределба на задолжителните придонеси и соодветните податоци за членовите во избраните задолжителни пензиски фондови. За доброволните пензиски фондови нема централизирана наплата на придонесите¹⁸.

¹⁸ <http://www.mapas.mk/index.php/penziska-reforma/institucii-na-noviot-sistem> (пристапено на 10.02.2014)

Слика 1 - Институционална шема на пензиската реформа 2014 г.



Извор: Автор

Министерство за труд и социјална политика:

Социјалната сигурност на граѓаните на РМакедонија е уставна обврска на државата, при што пензиското и инвалидското осигурување претставува носечка компонента на системот на осигурување. Министерство за труд и социјална политика е надлежно за креирање на политика на пензиското и инвалидското осигурување и за вршење надзор и контрола во спроведувањето на ова осигурување. Едновремено, ова министерство го унапредува и го следи неговиот развој со цел да обезбеди сигурен и стабилен пензиски систем на долг рок. Министерството врши контрола врз законитоста на работењето на Фондот на пензиско и инвалидско осигурување на Македонија¹⁹.

¹⁹ www.mapas.mk пристапено на 20.02.2014

Агенција за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување (МАПАС):

Во реформиранiot пензиски систем на Македонија содржани се компоненти на задолжително и доброволно капитално финансирано пензиско осигурување, како новини во пензискиот систем што истовремено наметнува потреба од воспоставување на специјализирана институција за супервизија која ќе работи самостојно, ефикасно и транспарентно, обезбедувајќи успех на реформата и долгорочно стабилно капитално финансирано пензиско осигурување, како интегрален дел на целокупниот пензиски систем.

Супервизијата е потребна за да се обезбеди почитување, односно спроведување на законот и регулативите, градење на довербата во пензискиот систем, следење и оценка на резултатите и можност за иницирање или предлагање измени и дополнувања на актите и регулативите ако биде потребно.

Критични области и процеси кои мора да се под супервизија се: работењето на друштвата и управувањето со задолжителните и доброволните пензиски фондови, инвестирањето на средствата на пензиските фондови, начинот на зачленување и преминот од еден во друг пензиски фонд, индивидуалните сметки, активностите на маркетинг и др.

Во почетниот период на новиот пензиски систем, искуствата во повеќето земји покажуваат дека е неопходно супервизијата да биде превентивна (проактивна). Сепак, моделите на супервизија не се статични, тие еволуираат со текот на времето следејќи ја промената на условите на пазарот.

Согласно гореспоменатите искуства и стандарди, на Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување (МАПАС) ѝ е доверена супервизија на работењето на трите вида пензиски друштва кои управуваат со пензиските фондови (друштва за управување со задолжителни пензиски фондови, друштва за управување со доброволни пензиски фондови и

друштва за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови) и на задолжителните и доброволните пензиски фондови со цел да се постигне добро функционирање на капитално финансираното пензиско осигурување, давајќи ѝ на Агенцијата моќ и обврска да ги штити интересите на членовите во системот. Истовремено една од целите на основањето на Агенцијата е поттикнување на развојот на капитално финансираното пензиско осигурување.

Агенцијата за својата работа одговара пред Владата на Република Македонија. Ревизија на работењето на Агенцијата врши Заводот за државна ревизија на Република Македонија.

Агенцијата ги врши следниве работи²⁰:

а) спроведува активности за прибирање барања за основање пензиски друштва, издава, повлекува и одзема дозволи за основање на пензиски друштва, издава дозволи за вршење дејност – управување со доброволни пензиски фондови, дозволи за вршење дејност – управување со задолжителни пензиски фондови и издава, повлекува или укинува одобренија за управување со задолжителни и/или доброволни пензиски фондови;

б) врши супервизија на работењето на пензиските друштва и пензиските фондови со кои тие управуваат, а особено го контролира законитото работење на истите;

в) врши супервизија на работењето на правните лица кои се чувари на средствата на задолжителните и/или доброволните пензиски фондови и на

²⁰ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 50/2010, 171/2010, 36/2011, 98/2012, 13/2013, 164/2013 и 44/2014), член 47.

странските менаџери на средства на задолжителниот и/или доброволниот пензиски фонд во врска со работењето со тие средства²¹;

г) го промовира, го организира и го поттикнува развојот на капитално финансираното пензиско осигурување во Република Македонија, во соработка со Министерството за труд и социјална политика;

д) ја развива свеста на јавноста за целите и принципите на пензиските друштва и на задолжителните и доброволните пензиски фондови, за придобивките од членување во задолжителен и/или доброволен пензиски фонд, вклучувајќи ги и целите, принципите и придобивките од учество во професионална пензиска шема, за правата на членовите на задолжителните и доброволните пензиски фондови и за други прашања во врска со капитално финансираното пензиско осигурување;

ѓ) дава предлог за покренување на прекршочни и кривични постапки пред надлежен орган против пензиските друштва, чувари на имот на задолжителни и/или доброволни пензиски фондови, странски менаџери на средства и други лица во случај на повреда на одредбите на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување и на други закони;

е) ги следи и ги разгледува финансиските извештаи на задолжителните и доброволните пензиски фондови и на пензиските друштва;

ж) води регистар на агенти и регистар на членови;

з) заради обезбедување на ефикасна супервизија и регулатива на капитално финансираното пензиско осигурување и на финансискиот сектор,

²¹ Ibid, член 47

соработува со Министерството за финансии, Народната банка на Република Македонија, Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија и со други органи и институции во земјата и во странство. Обемот, содржината и формата на соработка подетално меѓусебно ги уредува Агенцијата со надлежните органи и институции;

с) соработува со Фондот на пензиското и инвалидското осигурување на Македонија во делот на овластувањата што му се доверени на тој фонд со Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување;

и) ги обработува личните податоци согласно прописите со кои се уредува заштитата на личните податоци;

ј) бара и дава лични податоци на користење согласно прописите со кои се уредува заштитата на личните податоци;

к) донесува акти согласно со Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и согласно со Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување;

л) донесува интерни упатства за својата работа и изготвува стручни упатства, прирачници и слично, во врска со капитално финансираното пензиско осигурување;

љ) иницира донесување на прописи и други акти во врска со пензиските друштва и со пензиските фондови со кои тие управуваат;

м) се зачленува и учествува во домашни и меѓународни организации, кога таквото учество е во интерес на македонскиот пензиски систем, и

н) врши други работи согласно со Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и согласно со Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување.

Со цел ефикасно да ги изврши своите контролни задачи, Агенцијата е овластена²²:

1. да ги добива на увид сите документи на пензиските друштва и електронската евиденција во врска со нивното работење и со работењето на пензиските фондови со кои управуваат;
2. да ги добива на увид сите документи и електронска евиденција од точка а) од чувар на имот и од странски менаџер на задолжителните и/или доброволните пензиски фондови;
3. да ги добива на увид сите документи и електронската евиденција од осигурителот за начинот на организирање и финансирање на професионалната пензиска шема; итн.
4. да ги добива на увид сите документи и електронската евиденција на Центарот за котација, како и информации од неговиот управител во врска со активностите на Центарот;
5. да добива информации од членови на управен одбор и на надзорен одбор и други лица вработени во субјектите на контрола во врска со активностите на пензиското друштво, задолжителниот и/или доброволниот пензиски фонд или професионалната пензиска шема; и
6. да бара писмени и лично потпишани изјави од лицата кои управуваат со пензиското друштво, чуварот на имот.

Доколку Агенцијата при вршење на контрола во работењето на пензиското друштво и управувањето со задолжителните и/или доброволните пензиски

²² Ibid, член 53

фондови утврди дека постојат работи или дела кои се казниви според закон, директорот или лице овластено од него поднесува пријава за поведување на постапка пред надлежен орган²³.

Членовите на задолжителните и/или доброволните пензиските фондови или поранешните членови, ако се незадоволни, можат до Агенцијата да поднесат поплаки против пензиското друштво, за дејствија и активности преземени од страна на тоа друштво кои не се во согласност со закон и со актите на тоа друштво. До Агенцијата може да се поднесе поплака од член на задолжителен и/или доброволен пензиски фонд против други лица со кои пензискиот фонд и пензиското друштво имале деловни или договорни односи, во случај кога членот верува дека неговите интереси како член на пензискиот фонд биле оштетени како резултат на кршење на законот од тоа лице во поглед на деловните или договорните односи²⁴. Ваквиот процес може да ѝ помогне на Агенцијата во нејзините супервизорски функции бидејќи често членовите, поранешните членови и други лица кои имале комуникација со друштвата, први стануваат свесни за било какви проблеми.

Пензиски друштва

На почеток, значајно е да се појасни дека во капитално финансираното пензиско осигурување ќе има три вида на пензиски друштва²⁵:

- друштва за управување со задолжителни пензиски фондови;
- друштва за управување со доброволни пензиски фондови;
- друштва за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови.

²³ Ibid, член 53-а

²⁴ Ibid, член 53-б

²⁵ Програма за полагање на испит за лицата кои ќе вршат маркетинг, МАПАС мај 2014г., страна 22

Друштвата за управување со задолжителни пензиски фондови се основаат и работат согласно Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, додека друштвата за управување со доброволни пензиски фондови и друштва за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови се основаат и работат согласно Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување. Постојат големи сличности во постапката за основање на сите три вида друштва, но постојат разлики во условите за основање на друштвата, во смисла на тоа дека за друштвата за управување со доброволни пензиски фондови условите се полиберални²⁶.

Задолжителен пензиски фонд може да биде основан и управуван од страна на друштво за управување со задолжителни пензиски фондови или друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови. Доброволен пензиски фонд може да биде основан и управуван од страна на друштво за управување со доброволни пензиски фондови или друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови²⁷.

Друштво за управување со задолжителни пензиски фондови се основа врз основа на дозвола од Агенцијата и управува со задолжителен пензиски фонд врз основа на одобрение за управување со задолжителен пензиски фонд. Друштво за управување со доброволни пензиски фондови се основа врз основа на дозвола издадена од Агенцијата, а по основањето, од Агенцијата добива одобрение за управување со доброволен пензиски фонд. Друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови се основа врз основа на дозвола издадена од Агенцијата, а по основањето, од Агенцијата добива одобрение за

²⁶ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 50/2010, 171/2010, 36/2011, 98/2012, 13/2013, 164/2013 и 44/2014).

²⁷ Ibid, глава 3.

управување со задолжителен пензиски фонд и одобрение за управување со доброволен пензиски фонд. Од есенцијално значење за сигурноста на членовите на пензиските фондови е пензиското друштво да биде финансиски силно, сигурно и со добар менаџмент. Со цел да се избегне забуна, неопходно е името на пензиското друштво јасно да ја изразува неговата задача. Затоа називот на пензиското друштво мора да ги содржи зборовите „друштво за управување со задолжителни пензиски фондови“ или „друштво за управување со доброволни пензиски фондови“ или „друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови“ во зависност од тоа за кој тип на пензиско друштво се работи.

Единствена дејност на друштвото за управување со задолжителни пензиски фондови е управување со задолжителни пензиски фондови, нивно претставување пред трети лица, како и други дејности поврзани со управувањето со задолжителни пензиски фондови. Единствена дејност на друштвото за управување со доброволни пензиски фондови е управување со доброволни пензиски фондови, нивно претставување пред трети лица, како и други дејности поврзани со управувањето со доброволни пензиски фондови²⁸.

Единствена дејност на друштвото за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови е управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови, нивно претставување пред трети лица, како и други дејности поврзани со управувањето со задолжителни и доброволни пензиски фондови. Поради тоа друштвото не може да врши други дејности предвидени во националната класификација на дејности.

Во почетниот период, друштво за управување со задолжителни пензиски фондови и друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови може да основа и да управува само со еден задолжителен пензиски

²⁸ Ibid, глава 4.

фонд. Исто така, во почетниот период е дозволено друштво за управување со доброволни пензиски фондови и друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови да може да основа и да управува само со еден доброволен пензиски фонд. Во почетната фаза од заживување на реформиранiot пензиски систем се превидува постоење само по еден задолжителен пензиски фонд за секое друштво и само по еден доброволен пензиски фонд за секое друштво, а во подоцнежните фази, зависно од условите и степенот на развиеност на задолжителното и доброволното капитално финансирано пензиско осигурување и на финансискиот пазар, ќе се овозможи управување со поголем број задолжителни, односно доброволни пензиски фондови од страна на едно пензиско друштво.

Чувар на имот на пензиските фондови

Чувар на имот е институција на која ѝ е доверена одговорноста за чување на средствата на пензиски фонд, а нејзините функции во врска со чувањето на средствата за задолжителен пензиски фонд се утврдени во Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, односно во Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување во случај на чување на средствата на доброволен пензиски фонд.

Сите инструменти во кои се вложени средствата на еден пензиски фонд мора да се чуваат од страна на чувар на имот. Друштвото е должно да избере единствен чувар на имот, на кого ја доверува одговорноста за чување на средствата на пензискиот фонд и со кого склучува договор за чување на имот. Во случај на друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови, тоа може да има ист чувар за двата фонда со кои управува, а може да има и два посебни чувари за секој пензиски фонд. Договорот за чување на имот подлежи на претходна согласност од Агенцијата.

Чувар на имот на средствата на пензиските фондови е деловна банка која има дозвола од Народната банка на Република Македонија и која ги исполнува следните услови²⁹:

а) Да има одреден минимален капитал, односно минимум сопствени средства утврдени со закон.

б) Да не е акционер во друштвото кое управува со пензискиот фонд чиј имот го чува, ниту акционер во некое поврзано лице со друштвото и да нема никаква капитална поврзаност меѓу овие лица.

в) Членовите на органите на чуварот на имот и другите вработени во чуварот на имот да не се членови на управниот одбор или надзорниот одбор, генерален директор, директор или други вработени во друштвото чии средства ги чува, и да не се во исти такви односи со други лица кои се поврзани лица со друштвото.

Во врска со точката а) постои разлика зависно од видот на пензискиот фонд и минималниот капитал изнесува 20 000 000 евра по среден курс на Народната банка на Република Македонија за задолжителни пензиски фондови³⁰ и минимумот на сопствени средства изнесува 9 000 000 евра по среден курс на Народната банка на Република Македонија за доброволни пензиски фондови³¹.

Во почетниот период, чувар на имот на средствата на задолжителните пензиски фондови беше Народната банка на Република Македонија (како преодно решение). Со стапување во сила за системското решение од законот, во текот на

²⁹ Програма за полагање на испит за лицата кои ќе вршат маркетинг, МАПАС, мај 2014г., страна 40

³⁰ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 50/2010, 171/2010, 36/2011, 98/2012, 13/2013, 164/2013 и 44/2014). член 10

³¹ Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр бр.7/2008, 124/2010, 17/2011, 13/2013). член 25

месец октомври и ноември 2009 година двете друштва кои управуваат со задолжителни пензиски фондови: НЛБ Нов пензиски фонд АД Скопје и КБ Прво пензиско друштво АД Скопје, успешно го завршија процесот на пренос на функцијата чувар на имот на задолжителните пензиски фондови со кои управуваат, од Народната банка на Република Македонија во избраните деловни банки.

Доколку пензискиот фонд има средства надвор од територијата на Република Македонија, чуварот на имот избира и суб-чувар на имот за чување на тие средства. Тој може да биде банка или специјализирана депозитарна институција која има дозвола за работа издадена од надлежен орган во земја надвор од Република Македонија и е овластена за таква дејност согласно со законите на државата каде што ќе врши чување на средства на пензиски фонд. Избраниот суб-чувар на имот мора да има рејтинг препорачлив за инвестирање според реномирани меѓународни кредитни рејтинг-агенции.

Главни функции што ги врши чуварот на имот на пензиските фондови се следните³²:

1. ги чува безбедно хартиите од вредност кои претставуваат средства на пензискиот фонд;
2. хартиите од вредност кои претставуваат средства на пензискиот фонд, како електронски записи ги води на посебна сметка во Централниот депозитар за хартии од вредност;
3. ги чува документите за порамнување во врска со уплатата на парични средства на банкарската сметка на пензискиот фонд и исплатата на парични средства од банкарската сметка на пензискиот фонд;

³² Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 50/2010, 171/2010, 36/2011, 98/2012, 13/2013, 164/2013 и 44/2014), член 117

4. работи како посредник за порамнување, продава или купува хартии од вредност врз основа на налози од друштвото и ги собира и наплаќа приходите од дивиденди, камати и сите други приходи кои произлегуваат од вложувањата на средствата на пензискиот фонд;
5. осигурува дека договорите во врска со инвестиционо стекнување и пренесување на средствата на пензискиот фонд се во согласност со закон, статутот на пензискиот фонд и налозите за трансакциите на друштвото или друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови и дека тие налози се во согласност со закон;
6. врши пресметка на нето-средствата и на сметководствената единица на пензискиот фонд, ги проверува и потврдува пресметките кои ги извршило друштвото или друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови и е одговорен за точноста на пресметките;
7. известува за годишните собранија на акционерите од друштвата и за правата поврзани со сопственоста и ги извршува налозите поврзани со остварување на правата од сопственост;
8. врши проверка на усогласеноста на портфолиото на пензискиот фонд со инвестиционите ограничувања согласно со овој закон и подзаконските акти;
9. соработува и врши надзор на суб-чуварите на имот, и
10. пресметува и уплаќа даноци.

Чуварот на имот е должен веднаш, прво усно, а потоа и писмено, да ја известува Агенцијата во случај на сомневање или за непочитување на договорот за чување на имот во кој тој е договорна страна, на законот или за одредени проблеми или дејства спротивни на интересите на членовите на пензискиот фонд.

Чуварот на имот одговара за штетите настанати заради неизвршување, неправилно или несовесно извршување на должностите и истите не можат да се покриваат од средствата на задолжителниот пензиски фонд.

Фонд на пензиско и инвалидско осигурување на Македонија (ФПИОМ) и Управа за јавни приходи (УЈП)

Остварувањето на правата од пензиското и инвалидското осигурување врз основа на генерациска солидарност се врши преку Фондот на ПИОМ. Во реформираниот пензиски систем тој се грижи за првиот столб, а покрај постојните надлежности, добива и нови функции меѓу кои најважни се³³:

- ги собира вкупните придонеси за пензиско и инвалидско осигурување;
- врши усогласување на уплатените придонеси со добиените податоци;
- ги пренесува придонесите на сметките на членовите во пензискиот фонд кој тие го избрале, и
- доставува податоци до друштвата за извршениот пренос.

За да ги реализира овие функции, Фондот одржува база на податоци за лицата вклучени во ова осигурување и за избраниот пензиски фонд.

Додека УЈП врши централизирана наплата на придонесите.

1.4 Структура на реформираниот пензиски систем

Реформираниот пензиски систем е составен од пензиско и инвалидско осигурување врз основа на генерациска солидарност и капитално финансирано пензиско осигурување, со што им се овозможува на граѓаните на Република Македонија обезбедување материјална и социјална сигурност.

Структурата на повеќеслојниот пензиски систем се темели врз три вида (столба) на осигурување и тоа:

³³ Извештај за состојбите на капитално финансираното пензиско осигурување за 2013г., МАПАС, април 2014г., стр 10.

- задолжително пензиско и инвалидско осигурување врз основа на генерациска солидарност (прв столб);
- задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (втор столб);
- доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (трет столб)³⁴.

Задолжително пензиско и инвалидско осигурување врз основа на генерациска солидарност (прв столб) е осигурување организирано според принципот на тековно финансирање (pay-as-you-go), што значи дека сегашните осигуреници плаќаат за сегашните пензионери. Овој столб обезбедува дефинирани пензии според однапред утврдена формула, а останатиот дел од пензијата се обезбедува од капитално финансираното пензиско осигурување. Преку овој столб се обезбедува остварување на права од пензиско и инвалидско осигурување во случај на старост, инвалидност и смрт, што значи дека се исплаќа дел од старосната пензија, инвалидска пензија, семејна пензија, како и најнизок износ на пензија.

Задолжителното капитално финансирано пензиско осигурување (втор столб) е осигурување врз основа на капитализација на средствата, на принцип на дефинирани придонеси, при што постои тесна поврзаност и зависност помеѓу обемот на вложените средства – придонесите и идните пензиски надоместоци што ги остварува секое лице засновани на пазарните законитости. Имено, овој начин на осигурување е заснован врз принцип на собирање на средства преку плаќање на придонеси на индивидуални сметки чии средства понатаму се инвестираат и добивката намалена за трошоците на работењето на системот се додава (акумулира) на средствата на индивидуалните сметки. Преку овој столб се обезбедува остварување право на пензиско осигурување во случај на старост,

³⁴ <http://www.mapas.mk/index.php/penziska-reforma/pregled-na-reformata> (пристапено на 02.03.2014)

односно се исплаќа старосна пензија (дополнително на пензијата од првиот столб)³⁵.

Доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (трет столб) исто така е осигурување врз основа на капитализација на средствата, на принцип на дефинирани придонеси, но на доброволна основа. Значајно за ова осигурување е што во него можат да бидат вклучени сите лица кои сакаат да обезбедат повисок обем на материјална сигурност покрај задолжителното осигурување, како и сите лица кои не се опфатени со задолжително осигурување (во првиот и вториот столб)³⁶. Покрај тоа, со третиот столб се овозможува и основање и финансирање на професионални пензиски шеми.

1.4.1 Улогата на капитално финансираното пензиско осигурување во пензискиот систем

Капитално финансираното пензиско осигурување радикално се разликува од претходно постоечкото тековно финансирано пензиско осигурување во однос на третманот и евиденцијата на уплатените придонеси и во поглед на утврдување и исплатата на пензијата. Во ова осигурување секој член има индивидуална сметка на која се евидентираат неговите средства и се обезбедува тесна поврзаност и зависност помеѓу обемот на платените придонеси и идните пензии што ќе ги остварува секое лице. Овој начин на осигурување е заснован врз принцип на акумулирање на средства од придонеси на индивидуални сметки, кои средства понатаму се инвестираат и остварениот принос од инвестициите, намален за трошоците на работењето на системот, во целост се додава на средствата акумулирани на индивидуалните сметки. Идната пензија зависи од акумулираните средства на индивидуалната сметка и од очекуваното траење на

³⁵ http://www.mtsp.gov.mk/penziski-reformi-ns_article-izgledot-na-reformiraniot-penziski-sistem.nspix (пристапено на 03.04.2014)

³⁶ Ibid, стр.2

животот при пензионирање, односно очекуваниот период на користење на пензијата.

Значајно е да се истакне дека ова пензиско штедење е долгорочно штедење, во чиј тек се случува постепено, но континуирано зголемување на заштедите, поради што на почетокот, додека осигуреникот е млад, заштедите се мали, но во иднина, кога осигуреникот ќе ја достигне возраста на пензионирање, заштедите стануваат значително поголеми³⁷.

Карактеристично за ова осигурување е што средствата во него се приватно и конкурентно управувани, така што уплатените придонеси се инвестираат од страна на специјализирани лиценцирани пензиски друштва кои управуваат со пензиски фондови. На овој начин се обезбедува економските цели да ја одредат инвестициската стратегија, создавајќи можност за максимизирање на целокупниот принос во интерес на членовите. Диверзификацијата на ризиците на инвестициите (вклучувајќи и меѓународна диверзификација) е една од поважните карактеристики на овој систем.

Понатаму, важно обележје на капитално финансираното пензиско осигурување е правото на личен избор и иницијатива на индивидуалното лице. На сите вработени пред 1 јануари 2003 година им беше дадена можност да одлучат дали ќе се вклучат во вториот столб на пензискиот систем и да одберат во кој задолжителен пензиски фонд сакаат да членуваат, додека сите нововработени имаат можност да одберат задолжителен пензиски фонд по сопствен избор. Исто така, во доброволните пензиски фондови членството е по сопствен избор на

³⁷ Програма за полагање на испит за лицата кои ќе вршат маркетинг, МАПАС мај 2014г

индивидуалното лице или преку учество во професионална пензиска шема, финансирана од страна на работодавач или здружение на граѓани³⁸.

Портабилноста (преносливоста) на средствата е исто така значајно право во систем на капитално финансирано пензиско осигурување. Сите членови на задолжителен или доброволен пензиски фонд имаат право на премин од еден во друг пензиски фонд при што се пренесуваат и нивните заштедени средства. И во случај на учество во професионална пензиска шема, лицето има право при премин кај друг осигурител да ги пренесе заштедените средства или во друга професионална пензиска шема или на доброволна индивидуална сметка.

Капитално финансираното пензиско осигурување обезбедува висок степен на транспарентност, што претставува една од неговите најважни карактеристики и корисна новина во пензискиот систем. Друштвата имаат законска обврска, редовно да ги информираат во писмена форма членовите на пензискиот фонд за состојбата на средствата на нивните индивидуални сметки, за датумите на уплата на придонесите и на преносот на средствата за членот во текот на односниот период, за наплатените надоместоци, за претворањето на придонесите и пренесените средства во сметководствени единици и салдото на индивидуалната сметка. Најмалку еднаш годишно, друштвата им доставуваат на членовите податоци за вредноста и учеството на средствата на пензискиот фонд инвестирани во одделен вид на средства, вклучувајќи и податоци за издавачите, и податоци за трансакционите провизии³⁹. Друштвата исто така, еднаш годишно, објавуваат информативен проспект кој содржи податоци во врска со фондот и друштвото, кои меѓу другото содржат податоци за надзорниот и управниот одбор на друштвото, основни принципи на инвестирање, надоместоци кои ги

³⁸ Ibid, стр. 82

³⁹ Ibid. стр. 83

наплатуваат, инвестиции, нето-средства на пензискиот фонд, остварен принос, итн.

1.4.2 Финансиското работење на друштвата кои управуваат со пензиски фондови

Моментално во Република Македонија постојат две пензиски друштва кои управуваат со по еден задолжителен и со по еден доброволен пензиски фонд и тоа:

1. Акционерско друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови „НЛБ НОВ ПЕНЗИСКИ ФОНД“ – Скопје, кое управува со:

- Отворен задолжителен пензиски фонд „НЛБ ПЕНЗИСКИ ФОНД“ - Скопје
- Отворен доброволен пензиски фонд „НЛБ Пензија плус“ – Скопје

Акционери на Друштвото за управување, односно негови основачи се⁴⁰:

- Нова Љубљанска банка ДД Љубљана, ДБ 91132550 и ул. „Трг Републике“ бр.2, 1520 Љубљана, РСловенија, и
- НЛБ Тутунска банка АД Скопје, БДС 4664531, ул. „Водњанска“ бр.1, 1000 Скопје, Република Македонија.

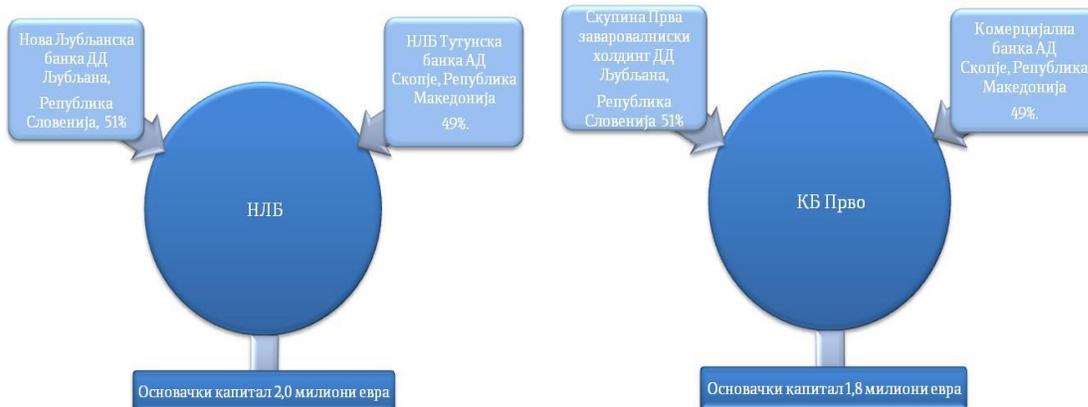
Основната главнина на Друштвото за управување изнесува: 2.000.000,00 евра и е поделена на 20.000 обични акции, со номинален износ од 100 евра по акција. Аксиите на Друштвото за управување се поделени на следниов начин меѓу акционерите:

- Нова Љубљанска банка АД, Љубљана, 10.200 обични акции, што претставува 51% од основната главнина.

⁴⁰ Статут на Отворен задолжителен пензиски фонд НЛБ Пензиски фонд, декември 2014, (член 7-8)

- НЛБ Тутунска банка АД Скопје, 9.800 обични акции што претставува 49% од основната главнина⁴¹.

Слика 2 – Акционери на пензиските друштва во РМ во 2014г.



Извор: МАПАС

2. КБ Прво друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови АД Скопје, кое управува со:

- КБ Прв отворен задолжителен пензиски фонд – Скопје
- КБ Прв отворен доброволен пензиски фонд – Скопје

Основната главнина на друштвото изнесува: 1.800.000,00 евра, во денарска противредност по среден курс на Народна банка на Република Македонија на денот на уплатата и е поделена на 1800 обични акции, со номинален износ од 1000 евра, и тоа на:

⁴¹ <http://www.mapas.mk/index.php/login/informacija-za-drustva> (пристапено на 20.04.2014)

- Скупнина Прва, заваровалнишки холдинг д.д. Љубљана, Република Словенија, 918 обични акции, што претставува 51% од основната главнина; и
- Комерцијална банка АД Скопје, 882 обични акции што претставува 49% од основната главнина⁴².

Табела 1 – Приходи на пензиските друштва за 2013 г.

Основ	Акционерско друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови НЛБ НОВ ПЕНЗИСКИ ФОНД Скопје		КБ Прво друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови АД Скопје	
	Износ	Процент	Износ	Процент
Приходи од управување со задолжителниот пензиски фонд				
Надоместок од придонеси	73.732.214	46,11%	84.594.321	48,39%
Надоместок од средства	62.353.635	38,99%	72.288.528	41,35%
Надоместок од премин	0	0,00%	0	0,00%
Вкупно приходи од управување со задолжителниот пензиски фонд	136.085.849	85,10%	156.882.849	89,74%
Приходи од управување со доброволниот пензиски фонд				
Надоместок од придонеси	1.515.179	0,95%	1.938.395	1,11%
Надоместок од средства	1.560.104	0,98%	1.014.218	0,58%
Надоместок од премин	0	0,00%	0	0,00%
Вкупно приходи од управување со доброволниот пензиски фонд	3.075.283	1,92%	2.952.613	1,69%
Приходи од учество на вложувања и приходи од останатите вложувања	18.379.116	11,49%	14.866.182	8,50%
Останати приходи на друштвото	2.373.520	1,48%	117.748	0,07%
Вкупно приходи	159.913.768	100,00%	174.819.392	100,00%

Извор: МАПАС

⁴² Статут на КБ прв отворен задолжителен пензиски фонд – Скопје, јули 2014 (член 3)

Табела 2 – Трошоци на пензиските друштвата за 2013 г.*

Основ	НЛБ НОВ ПЕНЗИСКИ ФОНД АД Скопје		КБ Прво пензиско друштво АД Скопје	
Трошоци за управување со задолжителниот пензиски фонд				
Трошоци за агенти на друштвото	3.858.152	3,79%	3.954.558	3,91%
Трошоци за маркетинг	5.537.131	5,43%	5.298.959	5,23%
Трошоци за трансакции	723.840	0,71%	562.789	0,56%
Трошоци за МАПАС	15.228.881	14,94%	17.288.851	17,08%
Трошоци за чувар на имот	8.760.705	8,60%	8.420.608	8,32%
Трошоци за Фондот на ПИОМ	855.635	0,84%	864.241	0,85%
Останати трошоци од управување со фондот	50.774	0,05%	224.562	0,22%
Вкупно трошоци за управување со задолжителниот пензиски фонд	35.015.118	34,36%	36.614.568	36,17%
Трошоци за управување со доброволниот пензиски фонд				
Трошоци за агенти на друштвото	347.498	0,34%	1.344.118	1,33%
Трошоци за маркетинг	1.812.117	1,78%	721.111	0,71%
Трошоци за трансакции	313.414	0,31%	361.298	0,36%
Трошоци за МАПАС	362.854	0,36%	541.320	0,53%
Трошоци како чувар на имот	326.088	0,32%	284.059	0,28%
Останати трошоци од управување со фондот	35.344	0,03%	156.852	0,15%
Вкупно трошоци за управување со доброволниот пензиски фонд	3.197.315	3,14%	3.408.758	3,37%
Трошоци од управување со друштвото				
Плати и надоместоци за вработените	41.030.780	40,26%	32.658.329	32,26%
Нематеријални трошоци од работењето	14.003.004	13,74%	7.068.794	6,98%
Материјални трошоци од работењето	1.473.843	1,45%	2.008.330	1,98%
Амортизација	2.482.306	2,44%	3.357.292	3,32%
Расходи по основ на камати, курсни разлики и слични расходи	263.016	0,26%	40.472	0,04%
Останати трошоци од работењето	4.360.727	4,28%	16.065.623	15,87%
Резервирања за трошоци и ризици	78.098	0,08%	0	0,00%

Вкупно трошоци од управување со друштвото	63.691.774	62,50%	61.198.840	60,46%
Вкупно трошоци	101.904.207	100,00%	101.222.166	100,00%

Извор: МАПАС

*За податоците кои не можат да се одделат, пензиското друштво како пондер за одделување го употребува бројот на членови во задолжителниот, односно доброволниот пензиски фонд

Табела 3 – Финансиски резултат на пензиските друштва за 2013 г.

Опис	НЛБ НОВ ПЕНЗИСКИ ФОНД АД Скопје	КБ Прво пензиско друштво АД Скопје
Добивка	58.009.561	73.597.227
Добивка по оданочување	57.615.858	73.285.131
Вонредни расходи	0	0
Нето-добивка	57.615.858	73.285.131
Акумулирана добивка	91.032.617	102.102.405

Извор: МАПАС

Двете пензиски друштва ја завршија 2013 година со добивка и остварија и нето-добивка и вкупна сеопфатна добивка во 2013 година, како и акумулирана добивка, заклучно со 31.12.2013 година. КБ Прво има остварено поголема нето-добивка од НЛБ, што најмногу се должи на фактот дека КБ Прво има повисоки приходи од НЛБ, бидејќи двете пензиски друштва имаат речиси еднакви трошоци. Во споредба со 2012 година, двете друштва бележат пораст на нето-добивката, со тоа што НЛБ бележи прилично голем пораст (55%), а КБ Прво нешто помал пораст (34)%. Порастот на добивката се должи на зголемените приходи во однос на претходната година, од една страна, а речиси исто ниво на трошоци како во претходната година, од друга страна. Порастот на приходите кај двете пензиски друштва е речиси ист, но КБ Прво има и пораст на трошоците, додека НЛБ нема пораст на трошоците⁴³.

⁴³ Извештај за состојбите во капитално финансирано пензиско осигурување, МАПАС, 2012, стр. 16

Најголем дел од приходите на пензиските друштва потекнуваат од надоместоците од придонеси од задолжителните пензиски фондови (околу 47%), потоа од надоместоците од средствата од задолжителните пензиски фондови (околу 40%), приходи од финансиски вложувања (околу 9%), а многу мал дел се приходи од доброволните пензиски фондови (околу 4%)⁴⁴. Од расходната страна, друштвата имаат најголеми трошоци за работењето на друштвото т.е. за плати (околу 36%) и за надоместоците за МАПАС, Фондот на ПИОМ и чуварите на имот (околу 25%). Материјални и нематеријални трошоци од работењето (околу 12%), а трошоците за маркетинг и агенти изнесуваат околу 10%⁴⁵. Во однос на 2012 година друштвата остварија поголеми приходи, а имаа помали трошоци. На приходната страна најмногу се зголемени приходите од надоместокот од средства, а на расходната страна има намалување на трошоците за маркетинг и за агенти, а има зголемување на трошоците за плати и материјални и нематеријални трошоци од работењето на друштвата и на трошоците за надоместоци на МАПАС, Фондот на ПИОМ и чуварите на имот.

Табела 4 – Финансиски индикатори за пензиските друштва за 2013 г.

Опис	НЛБ НОВ ПЕНЗИСКИ ФОНД АД Скопје	КБ Прво пензиско друштво АД Скопје
<i>Индикатори за приходи и расходи по член</i>		
Просечни приходи по член	961,43	951,60
Просечни расходи по член	612,67	550,99
Друга сеопфатна добивка по член	0,33	0,00
Добивка по член	348,76	400,61
<i>Индикатори за ефикасност</i>		
Коефициент за ефикасност	63,72%	57,90%

Извор: МАПАС

⁴⁴ Извештај за состојбите во капитално финансирано пензиско осигурување, МАПАС, 2013, стр. 28

⁴⁵ Ibid, стр. 38

Во однос на индикаторите за приходи и расходи по член, може да се забележи дека просечните приходи по член за приближно исти кај двете пензиски друштва, додека поголеми се просечните расходи по член кај НЛБ. Во споредба со 2012 година, кај двете друштва има пораст на просечните приходи по член, додека просечните расходи по член се задржани на приближно исто ниво кај КБ Прво, додека кај НЛБ бележат пад. И кај двете друштва има пораст на добивката по член за околу 33% во однос на 2012 година, а пад на коефициентот за ефикасност за околу 10%.

Табела 5 – Индикатори за профитабилност на пензиските друштва 2006–2013г.

Опис	Нов пензиски фонд АД Скопје		КБ Прво пензиско друштво АД Скопје	
	ROA (нето-добивка/вкупно средства)	ROE (нето-добивка/капитал)	ROA (нето-добивка/вкупно средства)	ROE (нето-добивка/капитал)
2006	-0,60%	0,00%	-2,69%	-4,45%
2007	4,97%	5,57%	7,19%	10,19%
2008	18,66%	20,55%	21,30%	28,53%
2009	15,09%	16,26%	21,80%	26,54%
2010	16,66%	17,60%	20,24%	23,00%
2011	14,09%	14,75%	20,02%	22,03%
2012	15,21%	15,84%	20,84%	22,31%
2013	18,88%	19,68%	22,71%	23,80%

Извор: МАПАС

Индикаторите за ефикасност покажуваат континуиран раст и солиден поврат на средствата и капиталот.

1.5 Задолжителен пензиски фонд

Законските одредби во однос на дефиницијата и структурата на пензискиот фонд во голема мера се исти и за задолжителен и за доброволен пензиски фонд. Имено, пензиски фонд (задолжителен или доброволен) претставува отворен

инвестициски фонд, што се основа и работи согласно со Законот за инвестициски фондови доколку со Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување или Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување поинаку не е уредено⁴⁶.

Задолжителен пензиски фонд е основан и управуван од страна на друштво за управување со задолжителни пензиски фондови или друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови кое го претставува и застапува задолжителниот пензиски фонд пред трети лица.

Седиштето на пензискиот фонд се наоѓа во седиштето на друштвото кое управува со тој пензиски фонд. Називот на секој задолжителен пензиски фонд задолжително ги содржи зборовите „Отворен задолжителен пензиски фонд“ и не смее да го содржи зборот „Македонија“ ниту кратенка или друг збор изведен од тој збор заради избегнување забуну и заблуди⁴⁷.

Пензискиот фонд го сочинуваат средствата од придонесите уплатени во име и за сметка на членовите на тој фонд, намалени за наплатените надоместоци, и приносите од инвестираните придонеси. Сопственици на пензискиот фонд се неговите членови, а нивните поединечни сопственички права се определени од износот на средствата на нивните сметки.

Средствата на пензискиот фонд се целосно одвоени од средствата на друштвото кое управува со тој фонд и се чуваат кај банка-чувар на имот. Оваа сегрегација на средствата е од исклучителна важност со цел да се постигне висок степен на сигурност на средствата.

⁴⁶ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 50/2010, 171/2010, 36/2011, 98/2012, 13/2013, 164/2013 и 44/2014),

⁴⁷ Ibid, стр 3

Средствата на пензискиот фонд не можат да бидат предмет на побарувања, ниту врз тие средства може да биде спроведено извршување од страна на, или од името на доверителите на пензиското друштво кое управува со тој пензиски фонд. Овие мерки се неопходни со цел да се обезбеди сигурност на членовите на пензиските фондови.

Секој пензиски фонд има статут, на кој согласност дава Агенцијата. Заради обезбедување голема транспарентност, статутот треба да содржи експлицитни информации за работењето на пензискиот фонд. Имено, статутот на пензискиот фонд треба да содржи основни принципи и посебни ограничувања при инвестирањето, начин на пресметување на трансакциските провизии и надоместоци на друштвото, начин на водење на сметководството на пензиски фонд, начин на информирање на членовите на пензиски фонд и дневниот весник во кој се објавува информативниот проспект на пензискиот фонд, и други податоци од значење за пензискиот фонд.

Член на задолжителен пензиски фонд е физичко лице кое склучило договор за членство во задолжителен пензиски фонд или во чие име е отворена сметка во задолжителен пензиски фонд во случаите утврдени во Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување.

Осигуреник може да стекне членство во задолжителен пензиски фонд на два начини:

1) со потпишување на договор за членство во задолжителен пензиски фонд и со регистрација во Регистарот на членови кој го води Агенцијата;

2) со распределба во задолжителен пензиски фонд по случаен избор од страна на Агенцијата т.е. Фондот на ПИОМ во случај кога осигуреникот кој е должен да стане член на задолжителен пензиски фонд, не потпишал договор за

членство во периодот за избор на задолжителен пензиски фонд и со регистрација во Регистарот на членови кој го води Агенцијата.

Еден осигуреник во исто време може да биде член само во еден задолжителен пензиски фонд и во тој пензиски фонд може да има само една сметка.

Пензиско друштво не може да одбие зачленување на осигуреник во задолжителниот пензиски фонд со кој управува, освен во случај кога тој осигуреник не ги исполнува условите пропишани со Законот за пензиското и инвалидското осигурување⁴⁸.

Постојат две глобални категории на осигуреници за зачленување во вториот столб:

- Задолжителни членови – осигурениците кои се вработиле, односно пристапиле во задолжително пензиско и инвалидско осигурување, прв пат по 1 јануари 2003 година.
- Доброволни членови – осигурениците кои се вработиле прв пат пред 1 јануари 2003 години.

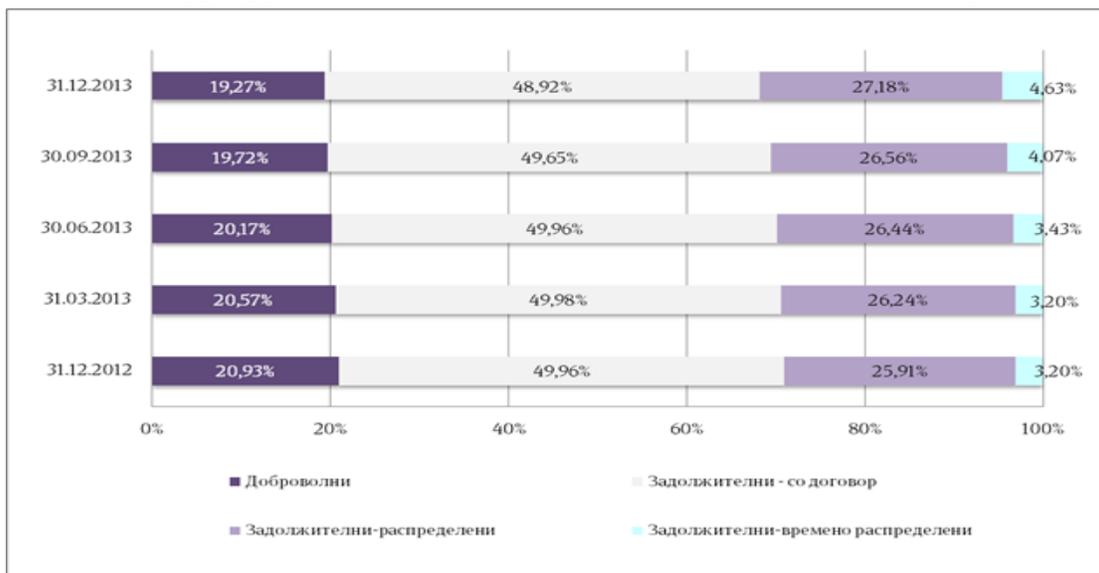
Во однос на учеството на членовите и времено распределените осигуреници по задолжителни пензиски фондови, со состојба 31.12.2013 година, 52,5% од членовите и времено распределените осигуреници се во КБПз отворен пензиски фонд – Скопје, додека 47,4% се во Нов пензиски фонд – Отворен пензиски фонд⁴⁹.

⁴⁸ Програма за полагање на испит за лицата кои ќе вршат маркетинг, МАПАС, мај 2014г., страна 47

⁴⁹ <http://www.mapas.mk>, пристапено на: 20.06.2014

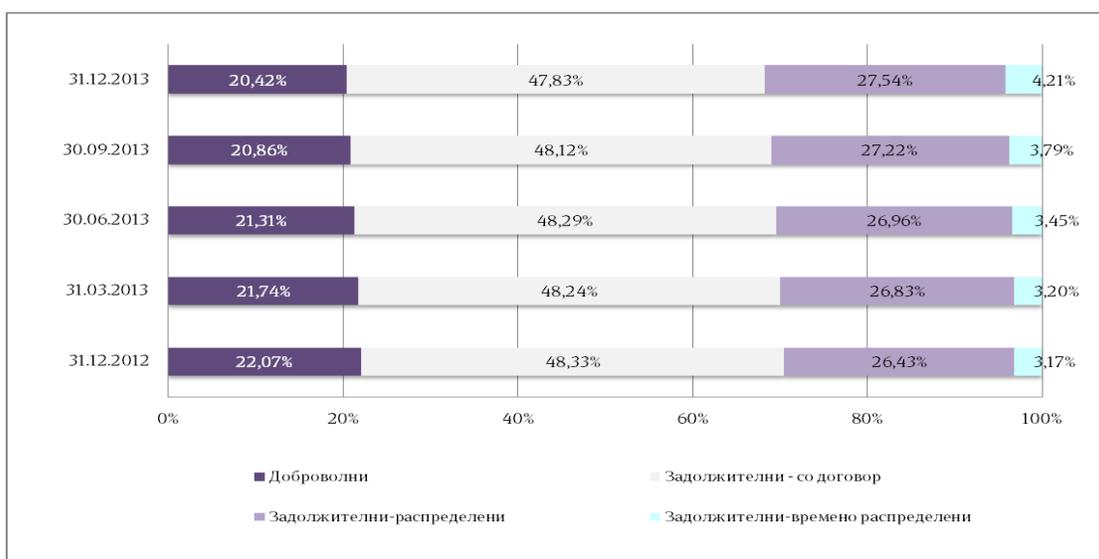
Структурата на членови и времено распределени осигуреници по задолжителни пензиски фондови и по статус на членство, на квартално ниво, е прикажана на следните графикони.

Графикон 3 – Структура на членови во НЛБ задолжителен пензиски фонд 2013г.



Извор: МАПАС

Графикон 4 – Структура на членови во КБП задолжителен пензиски фонд 2013г.



Извор: МАПАС

Се забележува дека во секој квартал процентуалното учество на доброволни членови се намалува, додека на задолжителни членови се зголемува.

Од 1 јануари 2008 година секој член на задолжителен пензиски фонд има право да премине во друг задолжителен пензиски фонд, ако не е задоволен од задолжителниот пензиски фонд каде што членува т.е. друштвото кое управува со него. Доколку лицето членувало во задолжителниот пензиски фонд пократко од 24 месеци, при премин тоа е должно да плати надоместок за премин. При премин се пренесуваат и вкупните средства од сметката на членот.

Доколку член на еден задолжителен пензиски фонд (постоен пензиски фонд) сака да стане член на задолжителен пензиски фонд управуван од друго друштво (иден пензиски фонд), тој член потпишува времен договор за членство во задолжителен пензиски фонд со друштвото кое управува со идниот пензиски фонд. Притоа, во договорот се пополнува и полето за премин. Друштвото кое управува со идниот задолжителен пензиски фонд, ги внесува податоците од времениот договор за членство во информацискиот систем на Агенцијата во рок од осум работни дена по неговото потпишување. Агенцијата во рок од осум работни дена од внесот на податоците од времениот договор за членство, доставува до членот писмено известување дека е примен времениот договор за членство, заедно со формулар.

Табела 6 – Премин од еден во друг задолжителен пензиски фонд во 2013 г.

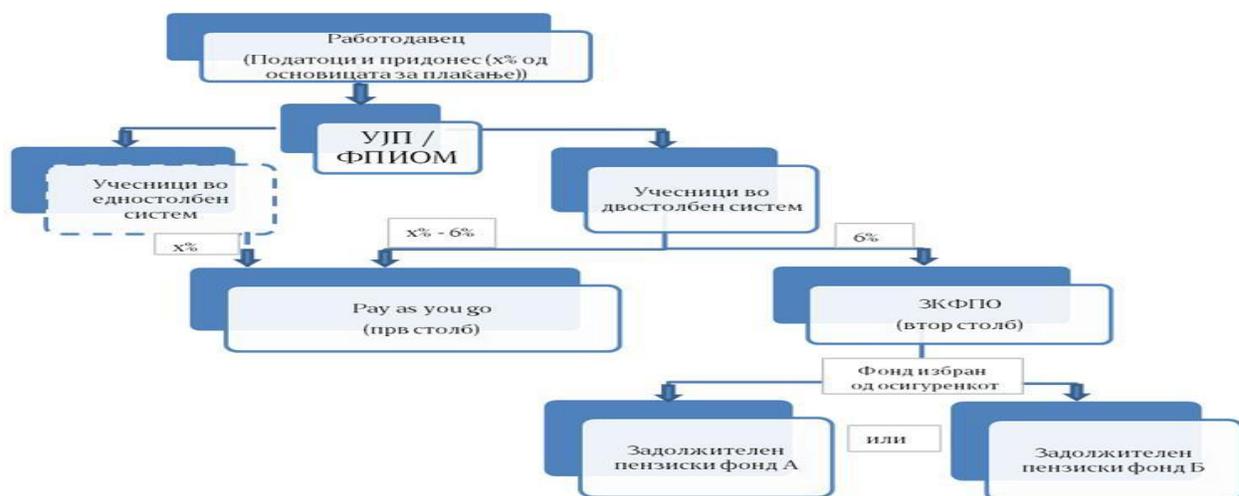
2013	Членови кои преминале ОД задолжителен пензиски фонд	Средства кои се пренесени ОД задолжителен пензиски фонд	Членови кои преминале ВО задолжителен пензиски фонд	Средства кои се пренесени ВО задолжителен пензиски фонд
НЛБз	79	14.371.670	29	3.792.195
КБПз	29	3.792.195	79	14.371.670

Извор: МАПАС

И понатаму останува многу мал бројот на лица кои направиле промена на задолжителниот пензиски фонд во кој членуваат. Во текот на 2013 година вкупниот број членови во задолжителни пензиски фондови кои преминаа од еден во друг задолжителен пензиски фонд изнесува 108, што претставува 0,03% од вкупниот број членови. Притоа, може да се забележи дека многу поголем е бројот на членови кои преминале од НЛБз во КБПз во однос на бројот на членови кои преминале од КБПз во НЛБз. Имено, во текот на 2013 година, 79 членови преминале од НЛБз во КБПз, додека 29 членови преминале од КБПз во НЛБз. При преминот, околу 14 милиони денари се пренесени од НЛБз во КБПз, додека од КБПз во НЛБз се пренесени околу 4 милиони денари.

Уплатата на придонесите за пензиско и инвалидско осигурување ја врши обврзникот за плаќање на придонес, односно работодавецот во име на вработениот. Управата за јавни приходи врши интегрирана наплата на придонесите од задолжително социјално осигурување во кој е вклучен и придонесот за пензиско и инвалидско осигурување.

Слика 3 – Шема на уплатата на придонесите во втор столб во 2014 година:



Извор: МАПАС

За осигурениците кои членуваат во систем со еден столб, вкупно уплатениот придонес останува во Фондот на ПИОМ (за 2013 година изнесуваше 18% од бруто-платата). За осигурениците кои се вклучени во системот со два столба, Фондот на ПИОМ врши распределба на уплатениот придонес меѓу првиот и вториот столб. Висината на придонесот кој се пренесува во задолжителен пензиски фонд изнесува 6% од бруто-платата, а во Фондот на ПИОМ останува придонес во висина која се добива како разлика меѓу вкупниот придонес за пензиско и инвалидско осигурување и придонесот уплатен во задолжителниот пензиски фонд (за 2013 година изнесува 12% од бруто-платата; $12\% = 18\% - 6\%$)⁵⁰.

Фондот на ПИОМ ги пренесува придонесите на членовите на задолжителните пензиските фондови на индивидуалните сметки на избраните задолжителни пензиски фондови, веднаш, а најдоцна во рок од пет работни дена од приемот на придонесите, под услов во истиот рок да биле примени и соодветни податоци согласно со закон, кои му овозможуваат на Фондот на пензиското и инвалидското осигурување на Македонија да ја изврши таа обврска. Потоа, Фондот на ПИОМ доставува податоци до друштвата и Агенцијата во врска со извршениот пренос на придонесите. За да ги реализира овие функции, Фондот на ПИОМ, врз основа на податоците од Агенцијата, одржува база на податоци за осигурениците вклучени во вториот столб и за избраниот задолжителен пензиски фонд.

Во текот на 2013 година во задолжителните пензиски фондови се пренесени околу 4,09 милијарди денари, или по месеци (во милиони денари), како што е прикажано во следната табела:

⁵⁰ Извештај за состојбите на капитално финансираното пензиско осигурување за 2013 г., МАПАС, април 2011г., стр. 30

Табела 7 – Пренесени средства во задолжителните пензиски фондови во 2013г. (во милиони денари)

	Вк. 2012	Јан.	Фев.	Мар	Апр.	Мај	Јун.	Јул.	Авг.	Сеп	Окт.	Ное.	Дек.	Вк. 2013
НЛБз	1.779	152	152	154	155	154	157	163	161	156	164	160	189	1.916
КБПз	2.015	172	174	175	175	173	179	185	181	179	187	183	210	2.174
Вкупно	3.794	324	325	328	330	327	336	348	342	335	351	343	399	4.090

Извор: МАПАС

Пензиското друштво е должно да управува со средствата на пензиските фондови и не смее да ја пренесува одговорноста за тоа на други лица. Како исклучок од ова, пензиското друштво може управувањето со средствата на пензиските фондови во странство да го довери на менаџер или на менаџери на средства со седиште во странство, доколку истите имаат законско овластување за тоа согласно со законите на матичната држава.

Средствата на задолжителните пензиски фондови се инвестираат согласно со Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување⁵¹, додека средствата на доброволните пензиски фондови се инвестираат согласно со Законот за доброволните капитално финансирано пензиско осигурување⁵² и инвестициската стратегија, со цел остварување на највисок принос единствено во полза на членовите на пензиските фондови, врз основа на следниве принципи:

- ✓ сигурност на средствата на пензиските фондови;
- ✓ диверзификација на ризикот од инвестициите;
- ✓ одржување на адекватна ликвидност.

⁵¹ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 50/2010, 171/2010, 36/2011, 98/2012, 13/2013, 164/2013 и 44/2014), член 104-114

⁵² Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 7/2008, 124/2010, 17/2011 и 13/2013), член 130-142

Инвестирање извршено заради некои други цели, претставува повреда на обврските на пензиското друштво.

Со цел обезбедување диверзификација на инвестициите на пензиските фондови, вложувањата во одделни видови инструменти подлежат на следните ограничувања⁵³:

Табела 8 – Максимални инвестициски ограничувања (2013 година)*

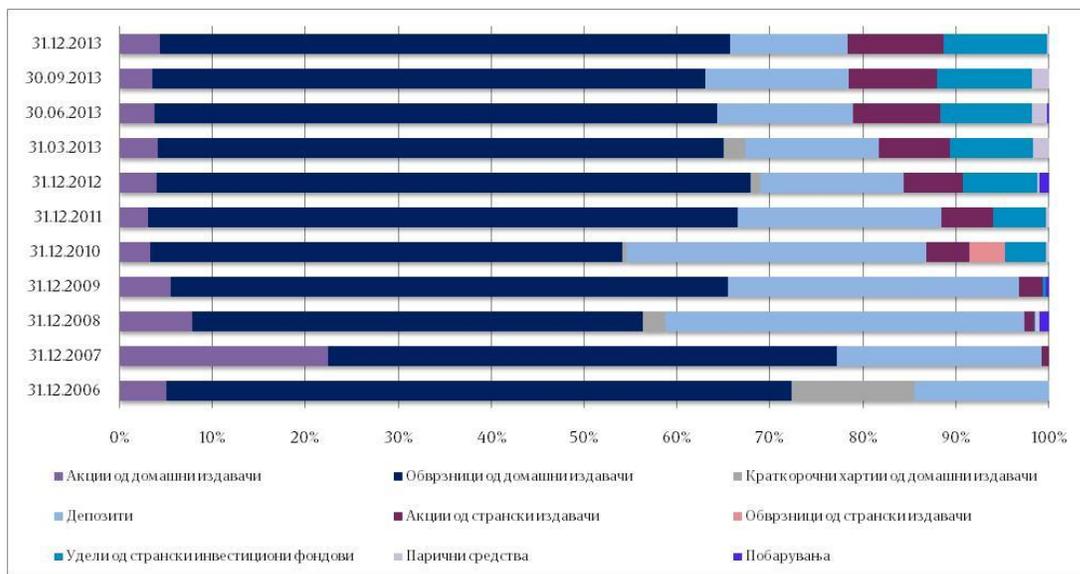
Инвестиции во странство (ЕУ и ОЕЦД)	50%
- обврзници и други хартии од вредност издадени од странски влади и централни банки	50%
- хартии од вредност издадени од недржавни странски компании, банки или инвестициони фондови	30%
Хартии од вредност издадени или гарантирани од РМ на домашен пазар или НБРМ	80%
Банкарски депозити, сертификати за депозит, обврзници, хартии од вредност врз основа на хипотека и други хартии од вредност издадени од домашни банки	60%
- банкарски депозити	30%
Обврзници издадени од единиците на локаната самоуправа и од домашни акционерски друштва кои не се банки и комерцијални записи од домашни акционерски друштва, кои не се банки	40%
-обврзници издадени од единиците на локалната самоуправа	10%
Акции издадени од домашни акционерски друштва	30%
Документи за удел и акции на отворени, затворени и приватни инвестициони фондови во РМ	5%
-документи за удел на приватни инвестициони фондови	1,5%

Извор: МАПАС

⁵³ Извештај за состојбите на капитално финансираното пензиско осигурување за 2013 г, МАПАС, април 2014г., стр. 38

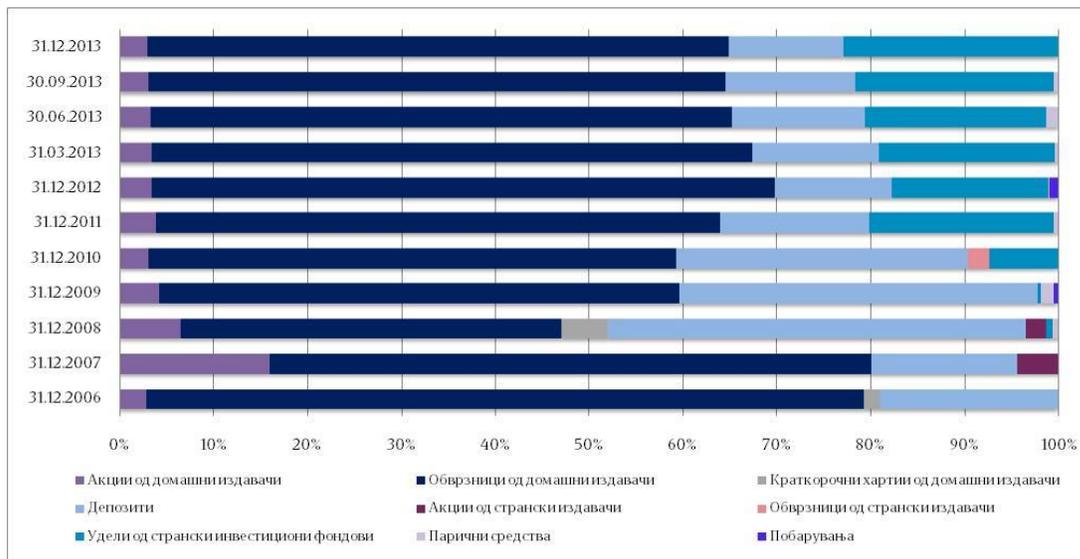
Структурата на инвестициите на задолжителните пензиски фондови, од почетокот на системот е прикажана во следните графיקони:

Графикон 5 – Структурата на инвестициите НЛБ задолжителен пензиски фонд 2006–2013



Извор: МАПАС

Графикон 6 – Структурата на инвестициите КБП задолжителен пензиски фонд 2006–2013



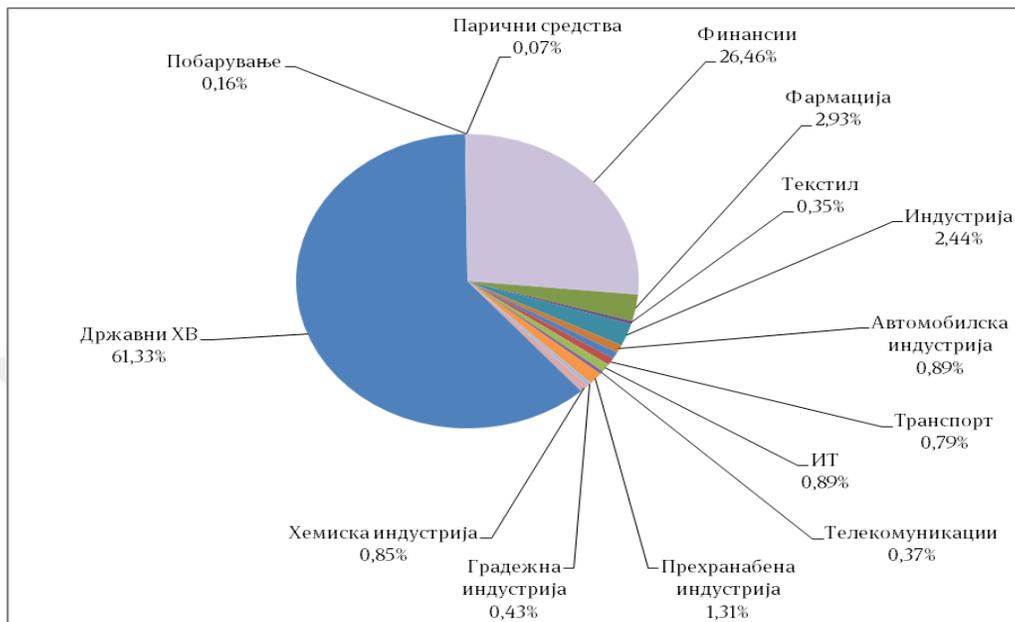
Извор: МАПАС

Во првата година од функционирањето на системот (2006), најголем дел од средствата на задолжителните пензиски фондови беа инвестирани во државни хартии од вредност, потоа во депозити и мал дел во акции.

Во 2007 година имаше зголемување на учеството на акции и намалување на учеството на депозитите, а започна и инвестирање во странство. Но, во текот на следните години (2008 и 2009 година) друштвата преминаа кон конзервативна политика на инвестирање и повторно го зголемија учеството на депозитите и државните хартии од вредност. Во 2010 година пензиските фондови постепено го зголемија своето учество во странските инвестиции, додека во 2011 година и во 2012 година учеството на домашните државни хартии од вредност беше повторно зголемено во однос на претходната година, додека пак учеството на банкарските депозити беше намалено во однос на претходната година. Во 2013 година учеството на домашните државни хартии од вредност е намалено во однос на претходната година и изнесува 61,68%. Исто така и учеството на банкарските депозити е намалено во однос на претходната година и изнесува 12,38%. На домашните акции им припаѓа мал дел од портфолиото и учеството во домашните акции е речиси исто како и во претходната година (3,60%), потоа следат паричните средства (0,05%) и побарувањата (0,16%). Во 2013 година нивото на инвестициите во странство е зголемен во однос на претходната година и изнесува 22,14%. Овие инвестиции во странски хартии од вредност вклучуваат инвестиции во акции од странски издавачи (4,84%) и инвестиции во удели на странски инвестициони фондови (17,30%).⁵⁴

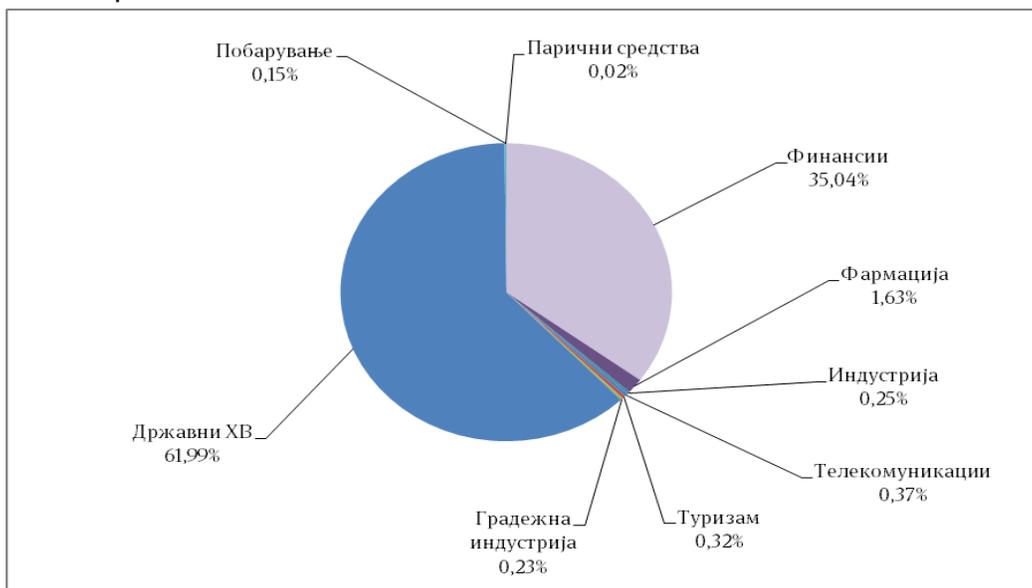
⁵⁴ Ibid, стр. 39

Графикон 7 – Структура на инвестициите на НЛБ задолжителен пензиски фонд во 2013 г. по гранка



Извор: МАПАС

Графикон 8 – Структура на инвестициите на КБП задолжителен пензиски фонд во 2013 г. по гранка



Извор: МАПАС

За вршење на своите функции за управување со средствата на задолжителниот пензиски фонд, проценка на средствата, зачленување, водење на индивидуални сметки на членовите и известување на членовите, како и за плаќање на надоместоците за МАПАС, Фондот на ПИОМ и надоместок за чувар на имот и покривање на сопствените трошоци, друштвата, согласно Законот, наплатуваат надоместок од придонеси, надоместок од средства и надоместок за премин. Ваквиот начин на финансирање на пензиските друштва е вообичаен за друштвата кои функционираат во пензиски систем сличен на нашиот.

И кај двата задолжителни пензиски фонда најголем дел од средствата се инвестирани во инструменти во евра (44,38% кај НЛБз и 64,82% кај КБПз). Кај НЛБз може да се забележи намалување на учеството во инструменти во евра во однос на минатата година, додека кај КБПз учеството во инструменти во евра е речиси исто како и во минатата година.

Табела 9 – Видовите и висината на надоместоците кои ги наплаќаа пензиските друштва од задолжителните пензиски фондови во 2013 година

Вид на надоместок	НЛБ Нов пензиски фонд АД Скопје	КБ Прво пензиско друштво АД Скопје
Надоместок од придонеси	4% и 3,75% од јуни 2013*	4% и 3,75% од јуни 2013*
Месечен надоместок од вредноста на нето-средствата на задолжителниот пензиски фонд	0,05% и 0,045% од јуни 2013*	0,05% и 0,045% од јуни 2013*
Надоместок за премин		
Број на денови**	Износ на надоместок за премин	Износ на надоместок за премин
број на денови ≤ 720	15 Евра	15 Евра
број на денови > 720	не се наплаќа надоместок за премин	не се наплаќа надоместок за премин

Извор: МАПАС

* Висина на законски определен максимум за 2013 година (од тендер 9,9% континуирано се намалува и согласно Закон ќе се намалува до 2020 година до 2%)

** Бројот на денови се пресметува од датумот за кој членот се стекнал со статус на член во постојниот задолжителен пензиски фонд (или од први во месецот за кој членот стекнал право на придонес во постојниот задолжителен пензиски фонд, во случај на прво членство) до крајниот рок до кој членот треба да достави до МАПАС формулар и доказ за платен надомест за премин.

Надоместокот кој се наплатува како процент од придонесите, се плаќа еднаш од уплатата на придонесот, а потоа истиот придонес се инвестира сè до повлекување на средствата, додека надоместокот кој се наплатува од средства се наплатува на крајот на секој месец од вкупните средства кои се управуваат. Надоместоците засновани на придонеси имаат тежина „на почетокот“, односно се релативно големи во почетните години. Надоместоците засновани на средства имаат тежина „на крајот“, бидејќи акумулираните средства се многу поголеми колку се поблиску до пензионирањето.⁵⁵

1.6 Доброволни пензиски фондови во капитално финансирано пензиско осигурување

Доброволното капитално финансирано пензиско осигурување претставува пензиско осигурување на доброволна основа финансирано со капитализација на средствата. Во ова осигурување се вклучени лица кои не се опфатени во задолжително пензиско осигурување и лица кои се опфатени во тоа осигурување заради остварување дополнителен приход.

Во доброволните пензиски фондови се уплаќаат доброволни придонеси од лица, работодавачи и здруженија на граѓани кои ќе одберат да придонесуваат во овие фондови чии средства се инвестираат во финансиски инструменти и се распределуваат согласно со закон доброволно капитално финансирано пензиско осигурување.

Примарна цел на доброволното капитално финансирано пензиско осигурување во Република Македонија е⁵⁶:

⁵⁵ Administrative Charges for Funded Pensions: An International Comparison and Assessment, Edward Whitehouse, June 2000

⁵⁶ Програма за полагање на испит за лицата кои ќе вршат маркетинг, МАПАС, мај 2014, страна 17

- Обезбедување повисок приход по пензионирањето за осигурениците кои се веќе осигурани во едностолбниот или двостолбниот пензиски систем (задолжително пензиско и инвалидско осигурување), а кои сакаат и се во можност да издвојат дополнителни средства заради поголема материјална сигурност или одржување на повисок стандард на живеење по пензионирањето;
- Обезбедување пензија на лицата кои не се опфатени со задолжителното пензиско осигурување лично за себе или од други лица. Тука спаѓаат долгорочно невработените, вработените на проекти или во странски мисии, брачните другари кои не се вработени, и други лица без оглед дали се во работен однос или се невработени;
- Обезбедување предуслови за воспоставување на професионални пензиски шеми во процесот на усогласување на системот на социјално осигурување во Македонија со системот во Европската унија⁵⁷.

Доброволен пензиски фонд е отворен инвестиционен фонд и го сочинуваат средствата од доброволните придонеси уплатени во име и за сметка на членовите на тој фонд и приносите од инвестираните придонеси, намалени за надоместоците што се наплатуваат од доброволниот пензиски фонд.

Сопственици на доброволниот пензиски фонд се неговите членови, чии поединечни сопственички права се определени во зависност од износот на средствата на нивните сметки, согласно закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување. Средствата на доброволниот пензиски фонд се целосно одвоени од средствата на друштвото кое управува со тој фонд.

Член на доброволен пензиски фонд може да биде секое лице кое навршило 15 години и е сопственик на доброволна индивидуална сметка или секое лице кое е учесник во професионална пензиска шема и е сопственик на професионална

⁵⁷ Ibid, стр.18

сметка. Членот може да уплаќа доброволен придонес сам за себе, или во негово име и за негова сметка да уплаќа доброволен придонес трето лице (т.н. уплаќач) или за него да плаќа осигурител, односно финансиер на професионална пензиска шема.

Член на доброволен пензиски фонд може да премине од постојниот доброволен пензиски фонд во друг доброволен пензиски фонд, со склучување на нов договор за членство со идното друштво и со префрлање на средствата од доброволната индивидуална сметка на постојното друштво на доброволна индивидуална сметка на идното друштво.

При премин на учесник во професионална пензиска шема од еден кај друг осигурител, тој има право на пренос на средствата заштедени во професионалната шема на професионална сметка или на доброволна индивидуална сметка доколку другиот осигурител нема организирано професионална пензиска шема или не го вклучи лицето во неа.

Уплата на доброволен придонес може да се врши само за лице кои ги исполнува условите за членство во доброволен пензиски фонд согласно Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување⁵⁸.

Доброволен придонес се плаќа врз основа на:

- склучен договор за членство помеѓу друштвото и членот;
- склучен договор за членство помеѓу друштвото, членот и физичкото лице кое уплаќа доброволен придонес за членот (во натамошниот текст: уплаќач);

⁵⁸ Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 7/2008, 124/2010, 17/2011 и 13/2013) член 94-101

- склучен договор помеѓу друштвото и осигурителот и врз основа на договор за организирање и финансирање професионална пензиска шема склучен помеѓу работодавач и здружение на граѓани и претставник на своите вработени или членови.

Уплатата на доброволен придонес во име и за сметка на член кој има професионална сметка може да ги врши само осигурителот. Уплатите се вршат од трансакциската сметка на членот и/или уплаќачот или осигурителот. Доброволниот придонес се уплаќа на посебна парична сметка на доброволниот фонд, која се води кај чуварот на имот и се распоредува на доброволна индивидуална сметка или на професионална сметка на членот во зависност од начинот на зачленување и по исполнување на условите за членство.

Членот, уплаќачот и осигурителот имаат право слободно да ја одредуваат висината на уплатениот износ на доброволен придонес и динамиката на уплатата, а промената на висината на уплатата или прекилот на уплатата не влијаат на правото на членство во фондот, односно не значат прекин на членството.

Табела 10 – Уплатени придонеси во доброволните пензиски фондови во 2012 и 2013 г.(во илјади денари)

	<i>Вкупно 2012г.</i>	<i>Вкупно 2013 г.</i>
НЛБд	37.602	45.357
КБПд	42.068	44.139
Вкупно	79.670	89.495

Извор: МАПАС

Во текот на 2013 година во доброволните пензиски фондови се уплатени вкупно околу 89,5 милиони денари, или по месеци (во илјади денари).

Може да се забележи дека во 2013 година се уплатени речиси ист износ на доброволни придонеси во двата доброволни пензиски фонда. Во однос на претходната година, поголем пораст има уплатата на придонеси во НЛБд (17% пораст во однос на 2012 година), за разлика од КБПд (5% пораст во однос на 2012 година). Притоа, значително поголем процент од средствата што се уплатени како доброволни придонеси во 2013 година во двата доброволни пензиски фондови се уплатени на професионални сметки (84,78%).

Средствата на доброволните пензиски фондови се инвестираат согласно со одредбите од Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување⁵⁹, согласно со инвестиционата стратегија и со цел остварување на највисок принос единствено во корист на членовите на доброволниот пензиски фонд, врз основа на следниве принципи:

- а) сигурност на средствата на доброволниот пензиски фонд;
- б) диверзификација на ризикот од инвестициите, и
- в) одржување на адекватна ликвидност.

И во доброволното капитално финансирано пензиско осигурување, во почетната фаза се користи проактивна контрола и квантитативни и квалитативни ограничувања на инвестициите.

Сепак, за разлика од задолжителното капитално финансирано пензиско осигурување, во доброволното има полиберални услови во врска со инвестирањето.

⁵⁹ Ibid, член 130–142

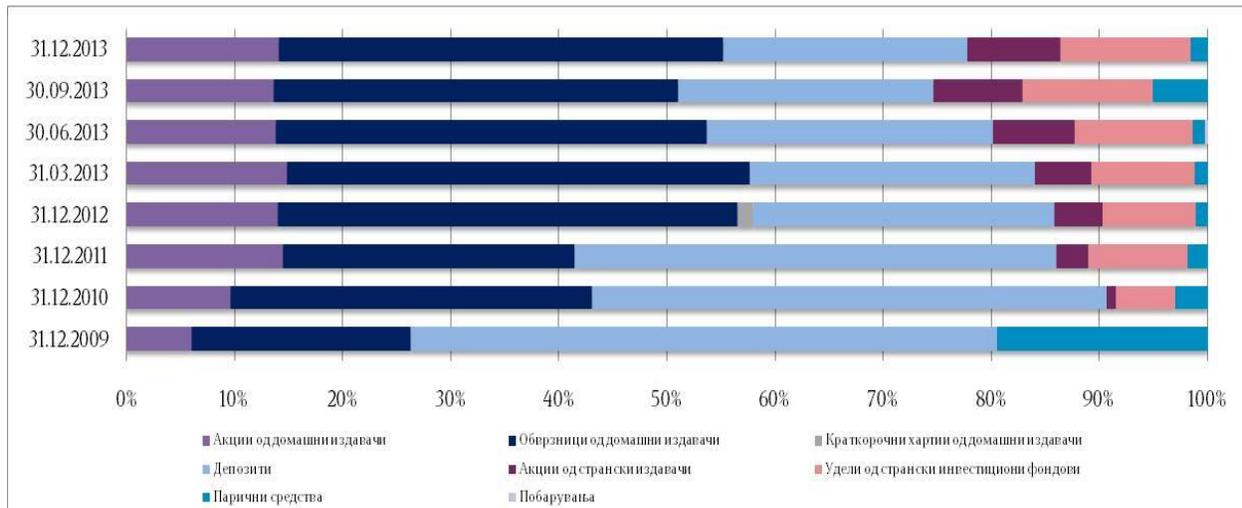
Табела 11 – Максимални инвестициски ограничувања на доброволните пензиски фондови (2013 година)

Инвестиции во странство (ЕУ, ОЕЦД)	50%
-обврзници и други хартии од вредност издадени од странски влади и централни банки на странските држави и должнички хартии од вредност издадени од Европската централна банка, Европската инвестициона банка и Светска банка	50%
-должнички хартии од вредност издадени од единиците на локалната самоуправа, недржавни странски компании или банки, акции издадени од странски компании или банки и документи за удел, акции и други хартии од вредност издадени од инвестициони фондови	30%
Хартии од вредност издадени или гарантирани од РМ на домашен пазар или НБРМ	80%
Банкарски депозити, сертификати за депозит, комерцијални записи, обврзници и хартии од вредност врз основа на хипотека издадени од домашни банки	60%
Обврзници издадени од единиците на локалната самоуправа и од домашни акционерски друштва кои не се банки и комерцијални записи од домашни акционерски друштва, кои не се банки	40%
<i>-обврзници издадени од единиците на локалната самоуправа</i>	10%
Акции издадени од домашни акционерски друштва	30%
Документи за удел и акции на македонски инвестициони фондови	5%

Извор: МАПАС

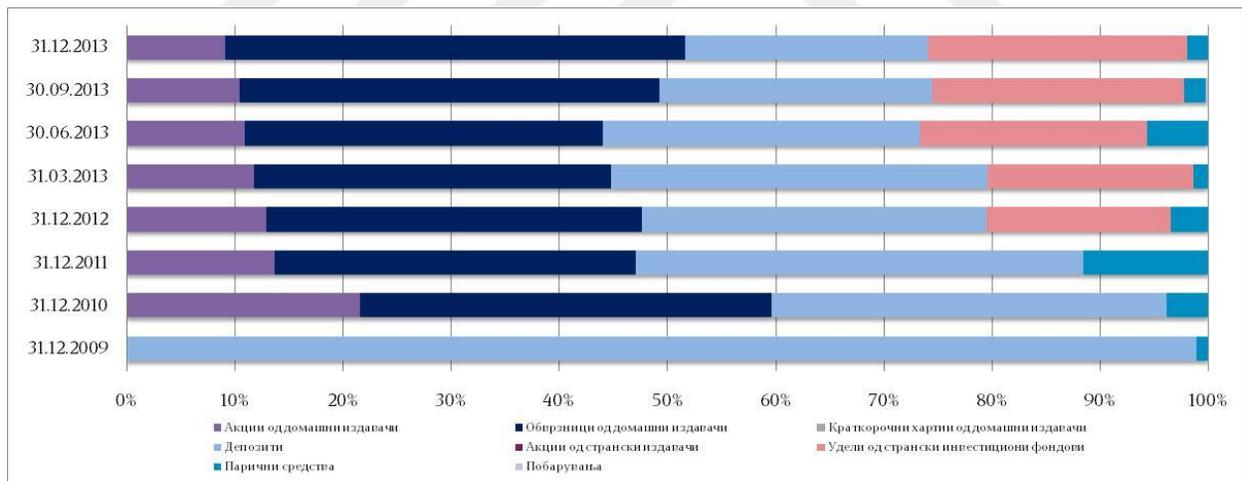
*Табелата ги вклучува тековно важечките лимити и инструменти (2013 г.)

Графикон 9 – Структурата на инвестициите на НЛБ доброволен пензиски фонд 2009–2013



Извор: МАПАС

Графикон 10 – Структурата на инвестициите на КБП доброволен пензиски фонд 2009–2013



Извор: МАПАС

Во почетната година од функционирањето на системот (2009 г.), најголем дел од средствата на доброволните пензиски фондови беа инвестирани во депозити, потоа во парични средства и обврзници од домашни издавачи, а мал дел во акции од домашни издавачи. Во 2010 и во 2011 година имаше намалување на учеството на депозитите, од една страна, а започна да се зголемува учеството

на акции и обврзници од домашни издавачи, од друга страна. Истовремено, во 2011 г. има и инвестирање во странски инвестициски фондови кај НЛБд. Во 2012 година има промена во учеството на одредени класи и појава на нови класи на инструменти кај КБПд. Може да се забележи дека најголемо учество во портфолиото имаат обврзниците од домашни издавачи, потоа следуваат депозити во домашни банки, акции од домашни издавачи и инвестиции во странство. И во 2013 година двата доброволни пензиски фонда најмногу инвестирале во обврзници од домашните издавачи (41,75%), потоа следуваат депозити во домашни банки (22,52%), инвестиции во странство (17,81% во удели на инвестициони фондови и 4,44% во акции на странски издавачи), 1,76% од средствата се парични средства и 0,01% се побарувања⁶⁰.

Табела 12 – Надоместоци кои ги наплаќаат пензиските друштва од доброволните пензиски фондови во 2013 г.

Вид на надоместок	НЛБ Нов пензиски фонд АД Скопје	КБ Прво пензиско друштво АД Скопје
Надоместок од придонеси	3,8%*	4% и 2,9% од јуни 2013*
Месечен надоместок од вредноста на нето-средствата на задолжителниот пензиски фонд	0,1%	0,075%
Надоместок за премин		
Број на денови**	Износ на надоместок за премин	Износ на надоместок за премин
број на денови ≤ 360	10 Евра	10 Евра
број на денови > 360	не се наплаќа надоместок за премин	не се наплаќа надоместок за премин

Извор: МАПАС

* За членови кои се учесници во професионална пензиска шема, друштвото може да определи понизок износ на овој надоместок

** Бројот на денови се определува врз основа на бројот на денови од датумот кога членот се стекнал со статус на член во постојниот доброволен пензиски фонд до датумот на потпишување на договорот за членство со идниот доброволен пензиски фонд.

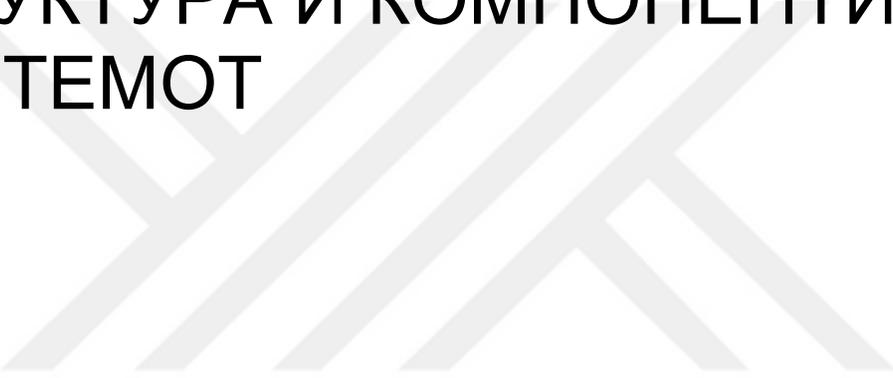
⁶⁰ Извештај за состојбите на капитално финансираното пензиско осигурување за 2013 г., МАПАС, април 2014г., стр 73

За вршење на своите функции за управување со средствата на доброволниот пензиски фонд, проценка на средствата, зачленување, водење на индивидуални сметки на членовите и известување на членовите, како и за плаќање на надоместоците за Агенција за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување, Фонд за пензиско и инвалидско осигурување и чуварот на имот, друштвата, согласно Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување, наплатуваат надоместок.



ГЛАВА 2.

МУЛТИФОНДОВИ – ТЕОРИЈА, СТРУКТУРА И КОМПОНЕНТИ НА СИСТЕМОТ



ГЛАВА 2. МУЛТИФОНДОВИ – ТЕОРИЈА, СТРУКТУРА И КОМПОНЕНТИ НА СИСТЕМОТ

Во оваа глава се обработуваат основните теоретски концепти кои се значајни за мултифондовите и фондовската индустрија. Преку теоретски концепти опфатени се сите клучни компоненти и структурата кои се обработуваат со истражувањата на земјите во Централна и Источна Европа и Латинска Америка. Воедно, теоретскиот дел е основа за креирање на предлозите за воспоставувањето на мултифонд системот во Република Македонија.

2.1 Теорија за мултифондови

Мултифондовите се финансиски производ на инвестициските фондови кои произлегуваат од потребата на луѓето, инвеститорите и нивните ризични профили. Во светот познати се како Life-cycle фондови, односно фондови на животниот циклус.

Дефиниции за Life-cycle фондови се следните:

„Категорија на балансирани средства во фонд во кој пропорционалната застапеност на класите на средствата во портфолиото на фондот автоматски се прилагодува во зависност од временскиот хоризонт на фондот. Автоматско прилагодување на портфолиото се разгледува од аспект на нивото на ризик кој се движи од поголем кон помал во зависност како инвеститорот се приближува до возраста за пензионирање“.⁶¹

„Високо диверзифицирани фондови дизајнирани соодветно на различните животни околности на инвеститорите. Овие фондови нудат различни профили на ризик за инвеститорите да можат да ги трансферираат инвестираните средства

⁶¹ http://www.investopedia.com/terms/l/life_cycle_funds.asp, 14.05.2014

помеѓу фондовите, со цел да управуваат со ризикот ефикасно во зависност од возраста до пензионирање“.⁶²

„Life-cycle фондови се една варијанта на фондови на животен стил базирана на идејата за 'Инвестирање врз основа на возраст', односно идејата дека инвеститорите треба да ги распределат поголемиот дел од нивните средства во акции, кога се млади и имаат долг хоризонт до пензионирање, како и намалување на оваа класа на средства како што се приближуваат до пензионирање“.⁶³

„Стратегијата за распределба на средствата согласно животниот циклус, вклучува висок процент на нечиј имот во сопственички инструменти во текот на младоста, додека е далеку од целта, како и постепено менување на портфолиото кон конзервативни средства, како што се обврзници, депозити и записи, како што се приближуваме до целта“.⁶⁴

Дефинициите за мултифондови ја даваат основата кон која треба да се обработи еден концепт на инвестирање на средства во рамки на фондот. Овие фондови во суштина се инвестициони фондови кои се дефинирани и регулирани во Република Македонија.

Инвестиционите фондови и друштвата за управување со фондови се регулирани во Законот за инвестициони фондови.

⁶² http://www.investorwords.com/5634/lifecycle_fund.html, пристапено на 14.05.2015

⁶³ Luis M. Viceira “Life-cycle funds”, Harvard Business School, May 22, 2007, страна 4

⁶⁴ Lifecycle Funds and Wealth Accumulation for Retirement: Evidence for a More Conservative Asset Allocation as Retirement Approaches” by Wade D. Pfau, Associate Professor National Graduate Institute for Policy Studies (GRIPS), 2009), страна 2

Инвестиционите фондови се организациони форми со кои се овозможува прибирање на капитал кој потоа се вложува во хартии од вредност на трговските друштва и државата. Нивни основни придобивки се економски развој, динамизирање на пазарот на капитал, зголемена ефикасност на инвестициите, го олеснува купувањето на хартии од вредност од страна на населението, зголемено оплодување на инвестициите, намалување на ризикот на вложувањата на малите инвеститори и на фондот општо преку диверзификација на ризикот, поголема транспарентност на пазарот на капитал и зголемена стручност и професионализам на пазарот на капитал.

Видови инвестициони фондови:

- според начинот на прибирање на средствата на⁶⁵:

- отворен фонд, нема својство на правно лице, инвестирањето се врши со уплата на парични средства. За уплатените парични средства се добиваат удели, врз основа на кои сопствениците имаат право на сразмерен дел од добивката на фондот и во секое време имаат право да побараат исплата на уделот и истапување од фондот;

- затворен фонд, има својство на правно лице, се основа како акционерско друштво, при што инвеститорите во моментот на вложувањето на своите средства добиваат акции, кои потоа можат слободно да ги тргуваат на берза, како акциите на другите акционерски друштва, и

- приватен фонд, нема својство на правно лице, се формира со цел прибирање на парични средства од потенцијалните инвеститори кои потоа се вложуваат во согласност со целите на вложување на фондот. За вложените средства, инвеститорите добиваат документи за удел во

⁶⁵ Комисија за хартии од вредност, Разбери ги инвестициските фондови, 2007 г., страна 2

фондот, со што имаат право на удел во добивката на фондот и исплата на уделот, доколку решат да истапат од фондот.

- според видот на хартии од вредност во кои се вложуваат прибраните средства⁶⁶:
 - фонд за акции, портфолио кое се состои исклучиво од акции и други сопственички еквиваленти;
 - фонд на обврзници, портфолио кое се состои од инструменти со фиксен приход, и
 - фонд за пазарот на пари, вложување во пари и парични еквиваленти.
- секторски фондови кои се концентрираат во вложување во некои посебни дејности или гранки, сегменти на економијата: авиоиндустрија, фармацевтска индустрија, здравство и др.).

Карактеристики на инвестиционите фондови:

- имотот на фондот се состои исклучиво од хартии од вредност;
- раздвојување на сопственоста од управувањето;
- одвоеност на имотот од имотот на друштвото за управување со фондови;
- содружниците и акционерите имаат само имотни права од уделите и акциите;
- различно утврдување на цената на уделите и на акциите што е резултат на карактеристиките на отворениот и затворениот фонд;
- имотот на фондот е еднаков на портфолио на хартии од вредност;

⁶⁶ Ibid, страна 3

- вкрстени интереси меѓу: инвеститорите, издавачите во чии хартии од вредност се вложени инвестициите, друштвото за управување со фондови и депозитните банки.

Инвестиционен фонд се основа и со него управува Друштво за управување со фондови⁶⁷. Друштвото се основа како акционерско друштво со основна главнина во паричен износ од 125,000 евра (основната главнина се зголемува со зголемувањето на средствата во управување)⁶⁸. Согласно Законот за инвестициони фондови, во Република Македонија може да се основаат само отворени и затворени фондови преку јавен повик за продавање на акции на затворениот фонд и удели на отворениот фонд. Формата и содржината на барањето за одобрение за основање на фонд, статутот на фондот, проспектоот, јавниот повик за продавање, содржината на финансиските извештаи на фондот пресметката на имотот на фондот и др. се строго утврдени во Законот за инвестициони фондови или ги определува и одобрува Комисијата за хартии од вредност. Задолжително е објавувањето на Јавниот повик за продавање на акции или удели, годишни извештаи на фондот, дневна нето-вредност на имотот на фондот и на поединечниот удел во фондот, прекилот на откуп итн.

Пензиските фондови се отворени инвестициски фондови кои се основани согласно Законот за инвестициони фондови и Законите за задолжително/ доброволно капитално финансирано осигурување. За овие фондови, покрај основните правила кои важат во Законот за инвестициони фондови, пропишани се други дополнителни карактеристики во капитално финансираното пензиско осигурување кои важат исклучиво за нив.

⁶⁷ Закон за инвестициски фондови (Службен весник на РМ 12/2009, 24/2011, 188/2013), член 3

⁶⁸ Ibid, член 5

Теоријата за мултифондовите е поврзана со инвестициските фондови кои инвестираат на долг рок и е обработена во повеќе истражувања, а во продолжение накратко ќе биде презентирана анализата на Луис М. Вицеира (Luis M. Viceira) од Бизнис школата на Харвард (Harvard Business School), кој ги анализира фондовите кои инвестираат согласно животниот циклус во својот труд „Life-cycle funds“.

Модерната финансиска економија бара инвестирањето на средства согласно возраста, да е застапник на човечкиот капитал и да ја поддржува идејата за инвестирање во фондови на животниот циклус. Инвестирањето на долг рок сугерира дека животниот циклус на средствата треба да се концентрира на сопственичките хартии во вредност пропорционално во однос на приближување до денот на пензионирање, односно да се определи структура на инвестирање во акции која ќе се намалува со приближувањето на целниот датум⁶⁹.

Исто така, Вицеира (Viceira) нагласува дека хоризонтот на пензионирање на инвеститорот не треба да биде единствена променлива која ја одредува распределбата на средствата согласно нивниот животен циклус. Многу важни се и условите на пазарот кои треба да се имаат предвид при креирањето на една структура на систем со мултифондови.

Толеранција на ризикот треба да влијае на распределбата на средствата до тој степен што инвеститорите систематски ќе се разликуваат во нивната толеранција за ризикот. Тоа ја прави смислата за создавање „агресивен“, „умерен“ и „конзервативен“ животен циклус, наместо да има еден фонд. Овие фондови „базирани на ризици“ треба да имаат различни целни средства.

⁶⁹ Luis M. Viceira “Life-cycle funds”, Harvard Business School, May 22, 2007, страна 19

Наодите на модерната финансиска економија имаат јасни предлози за средствата кои треба да бидат вклучени во овие фондови. Прво, долгогодишните инфлациски индексирани обврзници, а не паричните средства, се најбезбедно средство за долгорочни инвеститори. Долгорочните обврзници се предмет на ризик од инфлација и се безбедни само кога овој ризик е низок, односно заштитен. Инаку, тие се ризични средства и не се соодветна замена за инфлациски индексирани обврзници. Ова силно укажува дека инфлациски индексирани обврзници треба да играат важна улога во портфолијата, особено конзервативното портфолио, додека паричните средства не треба да бидат предмет на инвестирање. Второ, вложувањата во акции треба соодветно да бидат диверзификувани со цел на заштита од сите ризици, пазарни, валутни, кредитни итн. Воедно, во изборот на акции предност треба да им се даде на „растечките“ во однос на „вредносните“ акции. Растечките акции имаат карактеристика на компании кои ја реинвестираат дивидендата и обезбедуваат постојан раст, во однос на вредносните кои се насочени кон дивиденда. На долг рок, растечките акции имаат тенденција на поголем раст во вредност во однос на вредносните акции⁷⁰.

Во центарот на размислувањата за дизајн на фондови за животниот циклус, треба да се инвеститорите и нивната толеранција кон ризикот и долгорочноста на вложувањата на средствата.

2.2 Цели на мултифондовите

Целите за воведување на мултифондовите се⁷¹:

- Да се зголемат идните пензии преку зголемен принос на портфолијата во млада возраст и преземање на поголеми ризици;

⁷⁰ Ibid, страна 20

⁷¹ Soledad, Hormazabal, “Multi-funds in the Chilean Pension System”, стр.4

- Да се зголеми сигурноста на пензиските заштеди преку портфолија со низок ризик без можност за големи флукуации пред пензионирање;
- Да се подобри сопственичкиот статус на членовите преку правото за располагање со средствата;
- Да се зголеми различноста на инвестициски можности со поголема диверзификација и да се избегне здружување на инвестициските стратегии.

При регулирањето на мултифондовите ќе мора да се согледаат последиците од еден посложен систем⁷²:

- Регулацијата треба да земе предвид дека потенцијалот во мултифондовите може да се реализира само доколку инвестициските политики се разликуваат и доколку истите ефикасно се реализираат.
- Иако администрирањето подразбира дополнителен товар, доколку архитектурата е решена правилно на ниво на еден единствен фонд, тој може да се развива понатаму (или да се „мултиплицира“).
- Конечно, членовите би било потребно да бидат подобро информирани; да се запознаат со значењето на разликите; да имаат капацитет да ги проценат претпоставките за сопствениот ризик и повратот.

Соработката и притисокот на супервизорот треба да бидат соодветни за да се обезбеди потребниот ефект без да се преземаат големи оперативни ризици при трансферот на техничките решенија, како и без инвестициски ризици при трансферот на портфолијата.

Во Македонија треба да се подобри положбата на членовите преку поголем износ на сметките на членовите при изборот на пензиски производ. Главната причина за спроведување на мултифондовите е поврзана со ограничениот број

⁷² Ibid, страна 20

оператори на пазарот и ограничените можности за инвестирање на финансиските пазари. Воглавно, поради малиот пазар создадена е позиција на дуопол која не резултира со конкурентност во инвестиционите стратегии како една од главните маркетиншки алатки, односно има потреба од регулатива или систем која ќе ги насочи пензиските друштва да остваруваат поголем принос за членовите на пензиските фондови.

Од горенаведените цели, елементите на системот на мултифондови ќе бидат изведени од следниве три:

- Можност за портфолија со висок поврат на млади години;
- Обезбедување на пензиските заштеди со портфолијата со низок ризик;
- Зголемување на разновидноста на опциите за инвестирање.

Подобрувањето на сопственичкиот статус на членовите кои што направиле активен избор, може да има помала важност во оваа фаза. Тоа може да се предвиди заради ниското учество во доброволниот систем, како показател за активен избор, како последица на недостатокот на искуство во инвестициски одлуки од страна на голем број од работоспособното население. Воедно, ниското ниво на финансиска едукација влијае врз свесноста секој поединец да може да одлучува за своите средства. Регулаторот треба да обезбеди соодветна опција во случај на пасивност на членството⁷³, опција која ќе обезбеди соодветен принос и доволно средства на индивидуална сметка што ќе резултира со помали изливи на средства од буџетот на државата во случај на потреба за исплата на минимална пензија.

Активно внимание треба да се посвети и на тоа дека спроведувањето на мултифондови може да вклучи дополнителни ризици за пензискиот систем. Ризиците кои се појавуваат, директно влијаат врз членовите на фондовите преку

⁷³ Joaquin Cortez „The Chilean experience,, 2005 година, страна 8

инвестициите, а индиректно, заради ефектот на новиот систем врз работењето на друштвата за управување со фондови.

Примерот со неодамнешната криза покажа дека, иако мултифондовите ги штитат членовите кај конзервативните портфолија до одреден степен, сепак тие загубија поради големиот пад кај растечките портфолија. Тој ризик и натаму останува, односно негативниот ефект на активните и растечките портфолија при криза да се одрази негативно кај членовите кои се пред премин во конзервативно портфолио. Конзервативното портфолио не може да го даде истиот ефект на закрепнување од криза како другите портфолија, затоа овие членови ќе имаат опортунитетна загуба поради преносот во ново портфолио. Со оглед на тоа што кризите се непредвидливи и нема можност соодветно да се регулираат такви ситуации, регулаторот треба да размисли за одредени законски решенија кои ќе дадат можност за продолжување на основната, дифолт опција на членот во кризни ситуации, нормално со избор на членот.

Покомплексната природа на системот може да доведе до повисоки цени, поради повеќе причини:

- Лимитите и ограничувањата за инвестирање може да доведат до зголемување на нивото на изложеност на странска валута со повисоки трошоци;
- Зголемена потреба за информирање во врска со инвестирањето и за едуцирање на членовите, може исто така да биде изразено како трошок;
- Администрирањето со поголем број фондови ќе биде поскапо.

2.3 Видови и број на фондови

Структурата на мултифондовите по број треба да ја одреди регулаторот. Друга опција е прудентна регулатива која ќе даде повеќе слобода во креирање на мултифондовите од страна на бизнисот. Регулаторот во ваков случај може да

одреди само креирање на неколку инвестициски политики во зависност од возраста на членовите и врз основа на тоа да се даде слобода на пензиските друштва да одлучат за производот кој ќе го понудат, односно за бројот на фондови во нивно управување и инвестициските политики, лимити и ограничувања кои интерно би биле регулирани од страна на пензиското друштво. Сепак свесноста за ваквата опција која треба да обезбеди заштита на членовите и поголем принос, треба да биде на високо ниво, а супервизорот да ги насочи сите моќи во насока на преземање на мерки во случај на незадоволство од преземените мерки од страна на пензиските друштва. Воедно, ваквата регулатива бара поголемо ниво на финансиска едукација и дисциплина⁷⁴. Поради тоа, можеби подобра опција е регулаторот прецизно да ги одреди мултифондовите и да му даде насоки на бизнисот за инвестициски лимити и ограничувања во рамки на овие фондови.

Бројот на фондови треба се определи земајќи го предвид соодносот на: разновидноста, трошокот на работење и потенцијалниот обем на фондовите. Во повеќето регулативи, три фондови ги исполнуваат условите⁷⁵:

- Конзервативен фонд;
- Балансиран фонд;
- Растечки фонд.

Овие три фонда би биле прецизирани во случајот на задолжително капитално финансирано пензиско осигурување. На доброволните пензиски фондови би можело да им се дозволи послободен пристап со опција да водат два или повеќе фондови, но најмалку да имаат конзервативен или балансиран фонд. Со други зборови, да се водат сите три опции би се барало само во случај на

⁷⁴ Ibid, страна 14

⁷⁵ Jorge, Ramos, "Trials and Challenges in the Launch of Multiple Funds in Peru", 2005 година, страна 2

задолжителен пензиски фонд. Дури и во тој случај, заради причини на ефикасност и администрирање на фондовите, регулаторот треба да изврши анализа колку средства во кој фонд би имало при трансферот кон мултифондови, односно каква би била ликвидноста и трошокот за членовите за одржување на тоа портфолио.

Три различни фондови е минималниот број со кој ќе се овозможи соодветен избор и постоење на експлицитни правила за да се намалат трошоците и да се зголемат приливите на сметките на членовите⁷⁶. Со регулативата на бројот на потфондови треба да се предвидат три аспекти:

- Да се овозможи реализација на целите;
- Да се земат предвид аргументите за развој на пазарот;
- Разликата помеѓу задолжителниот и доброволниот систем.

Да се овозможи реализација на целите: Растечкиот фонд ја спроведува целта за висок поврат, додека Конзервативниот фонд ја заштитува вредноста на сметките на постарите членови. Балансираниот фонд овозможува постепен пристап кон Конзервативен фонд, како и спроведување на индивидуални стратегии со отстапување од стандардните опции.

Да се земат предвид аргументите за развој на пазарот: За развивање на регулативата треба да се користат минимум можен број фондови. Обемот на македонските пензиски фондови ќе дозволи постоење на поголем број, во некоја подоцнежна фаза. Повеќе опции ќе можат да бидат дозволени кога ќе постојат основани можности за спроведување на различни инвестициски стратегии со разумен маргинален трошок.

Разликата помеѓу задолжителниот и доброволниот систем се значајни при креирање на регулативата. Обемот на доброволниот систем на Македонија е

⁷⁶ Ibid, страна 3

многу помал отколку на задолжителните фондови. Исто така, социјалната компонента е различна. Поради тоа, опциите кај доброволниот сектор би можеле да останат отворени и да се потпираат врз одлуките на учесниците на пазарот и на членовите.

Воведување на систем на мултифондови со три потфондови е една опција. Друга опција би била користење на истиот пристап како што е препорачано за доброволните фондови, притоа оставајќи ја отворена одлуката за бројот на фондови на оние што работат со фондовите. Тоа може да го загрози постигнувањето на целите. Сепак, да се пропишат повеќе од три потфондови може да доведе до непотребни ризици (трошоци, профитабилност, инвестиции, и регулаторни ризици) на системот.

Членовите имаат договорен однос со друштвото за управување со пензиски фондови⁷⁷. Оттаму погореспомнатите фондови се во суштина потфондови од пензиските фондови кои што се управуваат од страна на друштвата за управување со пензиски фондови. Потфондовите претставуваат различни инвестициски портфолија, кои пак претставуваат различни инвестициски стратегии. Инвестициските стратегии се формулирани во инвестициските политики на потфондовите, или портфолијата. Друга последица од пристапот на потфондови е поедноставената промена на портфолио, односно како што е тоа случај во реалноста, промената на портфолиото не бара откажување на договорот за членство и повторно склучување на договор со истото пензиско друштво, туку само се менува параметарот на договорот, согласно на однапред дефинирани услови, без дополнителни преговори.

⁷⁷ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 50/2010, 171/2010, 36/2011, 98/2012, 13/2013, 164/2013 и 44/2014), член 59

2.4 Основно зачленување, промена на управувач и промена на портфолио

Регулирањето на основното зачленување треба да е подетално во случајот на задолжителните фондови отколку кај доброволните. Имено, задолжителноста на оваа социјална компонента на која се изложени сите нововработени не дава можност за еднаква информираност и одлучување за најдобрата опција во однос на познавањето на материјата, образованието и степенот на заинтересираност за пензиските права. Затоа, покрај потребата за информирање и едукација, што е обработено во одделна тема на оваа дисертација, основното зачленување кај задолжителните пензиски фондови мора да биде регулирано за да не би се довела во прашање издржливоста на реформата поради незадоволство на клиенти.

Задолжителните пензиски фондови треба да се повеќе стандардизирани и повеќе раководени според стратегијата на животен циклус. Во случај на доброволните пензиски фондови, може да се претпостави поактивен избор и да се даде поголема слобода за учесниците.

Кај задолжителните фондови основното членство треба да биде определено според релативна возраст до нормална возраст за пензионирање, со користење на 15 и 5-годишни ограничувања.

Доброволните фондови се различни по својата природа од задолжителниот систем. Генерално, не се препорачува да се пропишуваат детали за членувањето и инвестиционите политики со цел да се даде можност бизнисот да креира повеќе опции за клиентите. Фондовите и натаму може да бидат регулирани дека треба да има најмалку 3 потфондови, но со повеќе слобода на бизнисот за бројот на фондови, основни опции за зачленување и можностите за избор кои би му се дале клиентот.

Како дел од правата на зачленување, осигурениците треба да имаат и право на премин од еден во друг пензиски фонд, односно промена на управувач со средства. Член на задолжителен пензиски фонд има право да премине и да се зачлени во друг задолжителен пензиски фонд. По 1 јануари 2014 година, членот кој има индивидуална сметка во задолжителен пензиски фонд (постоен задолжителен пензиски фонд) може да стане член на задолжителен пензиски фонд управуван од друго друштво (иден задолжителен пензиски фонд), со потпишување на договор за премин со друштвото кое управува со идниот задолжителен пензиски фонд, потпишување изјава за согласност за премин заверена на нотар и плаќање надоместок за премин, доколку бројот на месеци од првиот месец за кој членот стекнал право на придонес во постојниот задолжителен пензиски фонд до месецот на премин во идниот задолжителен пензиски фонд е помал од 24 месеци. Доколку бројот на месеци од првиот месец за кој членот стекнал право на придонес во постојниот задолжителен пензиски фонд до месецот на премин во идниот задолжителен пензиски фонд е поголем од 24 месеци, надоместок за премин не се плаќа.⁷⁸

Постапката за премин од еден во друг пензиски фонд не треба да се разликува при воведување на мултифондовите, со тоа што изборот на портфолио останува како опција доколку е во рамки на регулативата.

Друштвото кое управува со идниот задолжителен пензиски фонд е должно да провери дали се исполнети условите за премин и да го запише членот во Регистарот на членови. Членството во идниот задолжителен пензиски фонд започнува на првиот нареден датум за пренос на средствата.

⁷⁸ Ibid, член 58

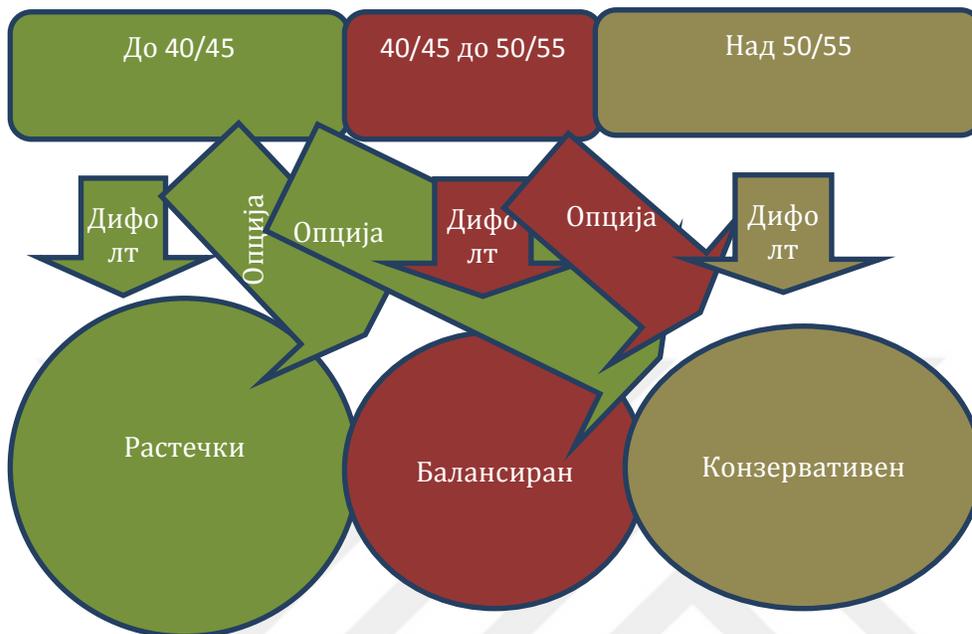
Содржината на договорот за премин во задолжителен пензиски фонд и изјавата за согласност за премин ја пропишува Агенцијата⁷⁹. Договорот за премин е стандарден договор за членство во кој се пополнува и полето за премин.

Во случај на преминување на членот од еден во друг задолжителен пензиски фонд, средствата на тој член се пренесуваат од постојниот во идниот задолжителен пензиски фонд на првиот нареден датум за пренос на средства утврден од Агенцијата. Пренос на средства претставува пренесување на средствата од сметката на членот што е отворена во еден задолжителен пензиски фонд во друг задолжителен пензиски фонд со кој управува друго друштво. Друштвото кое управува со постојниот задолжителен пензиски фонд го известува друштвото кое управува со идниот задолжителен пензиски фонд за придонесите на членот уплатени во постојниот задолжителен пензиски фонд, за пренесените средства за тој член и за придонесите на тој член што ги уплатувал во пензиските фондови во кои членувал во минатото.

Трансферот од еден во друг потфонд ја претставува политиката на опции и можности за избор на портфолио. Членовите под 40/45-годишна возраст имаат основно растечко портфолио со можност за избор на балансирано и конзервативно. Членовите над 40/45-годишна возраст во задолжителни пензиски фондови не можат да изберат растечки фонд. Членовите преку 50/55-годишна возраст се пренесуваат во конзервативни фондови и не им е дозволено да променат фонд. Со ова се постигнува можност за конзервативен избор на членот во зависност од неговата возраст, воедно ефектот на заштита е присутен во секоја фаза во која членот би бил изложен на дополнителни инвестициски ризици.

⁷⁹ Правилник за членство во задолжителен пензиски фонд, 2014г., член 23

Слика 4 – Права за трансфер во потфондови



Извор: Автор

Членовите преку 50/55-годишна возраст треба да преминат во најмалку ризичен фонд кај управувачот со пензиски фондови и притоа да немаат опција за избор на ризична структура на портфолио. Со ова се обезбедува заштита од евентуални нагли падови на портфолиото од големи кризи и се овозможува стабилен раст во периодот пред пензионирање. Единствено не е овозможена заштита во случај на големи падови пред трансферот во конзервативен потфонд. Останува надоместот на загубата да се изврши со фиксниот принос до пензионирање. Оваа загуба може да се надомести доколку регулаторот предвиди можност за избор во случај на големи светски кризи како последната од 2007/08 година, односно да се дозволи пролонгирање на забраните и задолжувањата за членување на возрастните граници од 40/45 и 50/55 години. Ваквата опција би била на располагање само по одлука на регулаторот и/или регулаторот заедно со некој повисок државен орган и би важела за двете нивоа на премин. На овој начин, членот наместо да премине во помалку ризично портфолио, би можел да остане

уште 2–3 години во тековното портфолио и на тој начин да ја искористи корекцијата на пазарот на капитал што редовно се случува после големи падови. Како и да е, ова е голема одлука што би била на товар на државен орган, а воедно не може никој да биде сигурен за времетраењето на корекцијата и идните движења на пазарите на капитал, така што тешка е одлуката дали воопшто некој да добива вакви ингеренции.

Во обратна ситуација, покрај ограничувањата за членство според возраст, може да се разгледа можноста за овозможување на избор на пензиски фонд за лицата со поголем апетит за ризик. Во тој случај, покрај основната опција, по барање на лицето, би можело да се дозволи и избор на поризично портфолио на едно ниво пред основното, во зависност од потребите на членот. На пример, лицата кои се согласно возраста во конзервативно портфолио за да можат по нивен избор да останат во балансирано до 5 години пред пензионирање. Ваквата можност за избор е поризична и е погодна за тестирање кај доброволните пензиски фондови.

Задолжителното префрлање (според возраста) треба да биде бесплатно и на тој начин трошокот да биде поделен на сите. Во случаите на избор на портфолио надвор од задолжителните опции, надоместокот треба да го одрази реалниот трошок за трансакцијата за промена на фондови кај вкупните средства на управувачот со фондови на ниво на сите членови. Промените се извршуваат и обработуваат во групи на одредени сметководствени датуми (пример: квартално), на датуми за трансфер на средства заедно со други трансакции за ребалансирање на средства, купување или продавање, или инвестирање на нови придонеси. Во такви случаи купувањето и продавањето на акции треба да биде доведено на нето-вредност, а индивидуалните прераспределби внатре во фондовите да се извршат преку размена на вредност на сметководствени единици на индивидуални сметки.

2.5 Надоместоци кои ги наплатуваат пензиските друштва

Сметките на членовите се задолжуваат со надомест за управување со средства сразмерно на нивната сопственост. Треба да се применат надоместоци за управување со средства со разликувањето на обемот и според инвестицискиот стил на фондот.

Видот на надоместоци би можел да се задржи согласно важечката регулатива во Република Македонија⁸⁰, со тоа што ќе се класифицираат различни нивоа во зависност од активноста на портфолиото.

Пасивното портфолио, конзервативниот фонд, би требало да наплатува само влезен надоместок од придонеси на минимално ниво за покривање на трошокот за администрирање на сметките и за обезбедување на приход за бизнисот.

Активните портфолија, покрај влезниот надоместок, треба да наплатуваат и надоместок за управување со средства на месечно ниво поради потребата од активна улога на пазарите на капитал и поголем влог во ресурси за обезбедување на соодветни приноси за членовите. Надоместокот за управување би бил поголем кај растечкиот фонд во однос на балансираниот.

Надоместок од премин може да се наплатува согласно важечката регулатива во зависност од времетраење на членството во одреден фиксен износ и/или бесплатно.

⁸⁰ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 50/2010, 171/2010, 36/2011, 98/2012, 13/2013, 164/2013 и 44/2014), член 98

2.6 Информирање за пензискиот систем

Информирањето за пензискиот систем е тема која непрекинато треба да придонесува на исто ниво со инвестирањето на средствата на пензиските фондови. Преку информирањето треба да се обезбеди база на задоволни клиенти кои ќе носат правилни одлуки и ќе имаат соодветни средства за купување на ануитети.

Иако задолжителноста на социјалното осигурување е тема која државата ја покрива со информирање на јавноста преку повремени информации, задолжителното пензиско осигурување е тема која бара сет на информации кои ќе треба да бидат примени од членовите без разлика на нивниот општествен статус и образование. Пензиските права се предмет на интерес во периодот пред пензионирање на секој поединец. Постапеноста на мултифондовите поставува нови рамки на информираност кои директно преку трансферот во потфондовите може да придонесат за зголемување на средствата на членовите. Покрај ова, не е за занемарување ефектот на углед на спроведената реформа доколку се дискутира за неинформирано членство.

Информациите може да бидат од задолжителен и незадолжителен карактер. Задолжителните информации може да се пласираат преку вообичаените канали за информирање за состојбата на индивидуалната сметка, состојба на портфолио и информативен проспект.

Состојба на индивидуална сметка. Корисна би била годишна информација за уплатени придонеси, наплатени надоместоци, остварен принос и основни пензиски права, која ќе се доставува преку пошта до членот⁸¹:

⁸¹ Правилник за маркетинг на пензиски фондови МАПАС, 2013г., член 14

новиот фонд, со користење на автентични податоци од проспекти, вредност на единица и повратот. Покрај главните податоци за портфолиото, извештајот треба да содржи и информации за приносот на останатите портфолија со кратко објаснување за причините за прикажаните разлики во приносите⁸².

Табела 13 – Состојба на хартии од вредност 2014 г.

ПОРТФОЛИО _____	ПЕНЗИСКИ ФОНД _____		
ИЗДАВАЧ	НАЗИВ	Вредност во денари	% од вкупно средства
ДОМАШНИ ИНСТРУМЕНТИ/СТРАНСКИ ИНСТРУМЕНТИ			
ОБВРЗНИЦИ			
ДРЖАВНИ/СТРАНСКИ ОБВРЗНИЦИ			
име на издавачот	вид на обврзница		
име на издавачот	вид на обврзница		
Останати			
Вкупно домашни/странски државни обврзници			
КРАТКОРОЧНИ ЗАПИСИ			
ДРЖАВНИ/СТРАНСКИ ЗАПИСИ			
име на издавачот	вид на запис		
име на издавачот	вид на запис		
Останати			
Вкупно државни/странски записи			
ДЕПОЗИТИ			
име на банката			
име на банката			
Останати			
Вкупно депозити во домашни/странски банки			
АКЦИИ			
име на издавач	обични акции		
име на издавач	обични акции		
Останати			
Вкупно домашни/странски акции			
ИНВЕСТИЦИСКИ ФОНДОВИ			

⁸² Ibid, член 13

име на друштво за управување со инвестицискиот фонд	инвестициски фонд		
име на друштво за управување со инвестицискиот фонд	инвестициски фонд		
Останати			
Вкупно акции и удели на инвестициски фондови			
ВКУПНО ДОМАШНИ ИНСТРУМЕНТИ			
ВКУПНО СТРАНСКИ ИНСТРУМЕНТИ			
ВКУПНО СРЕДСТВА			

Извор: МАПАС

Информативен проспект. Содржината на информативниот проспект треба да се изготвува на директен, едноставен, лесно разбирлив начин и на начин корисен за донесување на одлуки за склучување на договор за членство во задолжителен и/или доброволен пензиски фонд. Информативниот проспект не треба да содржи било каков вид на рекламирање и на него може да биде отпечатен само називот на пензиското друштво кое го објавило. Информативниот проспект треба да содржи информации за⁸³:

- 1) назив и седиште на друштвото и пензискиот фонд;
- 2) имињата на членовите на управниот одбор и на надзорниот одбор на друштвото;
- 3) имињата и адресите на акционерите и нивното учество во основната главнина на друштвото;
- 4) назив и седиште на чуварот на имот и негови промени;
- 5) податоци за ревизорот на пензискиот фонд и друштвото;
- 6) основните принципи на инвестирањето и самоограничувањата при инвестирањето, освен ограничувањата утврдени во овој закон;
- 7) одговорност при носење на инвестициони одлуки;

⁸³ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 50/2010, 171/2010, 36/2011, 98/2012, 13/2013, 164/2013 и 44/2014), член 94

8) надоместоци, провизии и сите други трошоци што се наплатуваат од членовите;

9) начин на зачленување, склучување на договор за програмирани повлекувања и договор за премин;

10) начин на известување на членовите;

11) право на пензија;

12) портфолиото на пензискиот фонд;

13) бројот на членовите на пензискиот фонд; и

14) нето-вредноста на средствата на пензискиот фонд⁸⁴.

Покрај задолжителните информации пропишани со регулативата за капитално финансирано пензиско осигурување, како дополнителна можност регулаторот може да ги релаксира прописите за промоција на акумулираните средства на сметка на членот, што не е дозволено поради забраната за објава на идни приноси на задолжителните пензиски фондови. Кај доброволните пензиски фондови оваа опција е дозволена со употреба на три сценарија кои имаат приближни вредности на остварениот тековен принос. Доколку се овозможи оваа информација да се пласира во јавноста, може да се зголеми индивидуалниот интерес на лицата за нивната акумулација на средства. Притоа, треба да се засилат супервизорските активности за контрола на овие информации. Од друга страна, МАПАС наместо да ги насочи своите ресурси кон контрола, оваа информација може да ја објавува на својата веб страна преку јавно достапен калкулатор кој ќе ја прави оваа проекција на параметри поставени од МАПАС.

Незадолжителните канали треба да бидат користени од страна на сите институции во системот. Во овој дел може да бидат вметнати таканаречени полунаметнати едукативни кампањи кои ќе ги спроведува приватниот сектор на барање на регулаторот и државата. Ги напоменуваме како полунаметнати бидејќи

⁸⁴ Ibid, член 94

државата треба да спроведе одреден нерегулиран притисок кој ќе оствари одредена наменска цел за информирање. Имено, системот треба да употребува анкети за анализа на информираноста и потребите на клиентите, со тоа ќе се одредуваат стратегии за информирање кои би се реализирале со заеднички сили на сите учесници во системот. По одредување на целта, повеќе средства треба да се обезбедат во буџетот за едукација и информирање и секоја страна да обезбеди одреден сет на информации до јавноста. Притоа, треба да се користат сите расположливи маркетиншки алатки, имајќи предвид дека во моментот целна група во Република Македонија се во најголем дел млади лица.

2.7 Инвестирање на средства и инвестициона стратегија

Основната определба поради која се воведува еден концепт на фондови на животен циклус, е начинот на инвестирање на средства. Инвестирањето треба да обезбеди повисок принос и соодветна диверзификација на ризик во зависност од животниот век на осигуреникот. Во продолжение, ќе се обработи основната структура на средства на потфондовите и начинот на инвестирање согласно дефинирана инвестициона стратегија.

Растечки фонд

Растечко портфолио инвестира два пати повеќе во акции и нивни еквиваленти отколку во другите инструменти. Долгорочни обврзници и неликвидни средства може да се држат заради вредноста на капиталот. Ова портфолио е наменето да продуцира зголемување на вредност на капиталот, а во помал степен зачувување на средствата.

Балансиран фонд

За балансираните портфолија, средствата се вложуваат во инвестициони фондови кои во себе содржат мешавина од акции, обврзници и инвестиции на пазарот на пари, според старосната структура на членовите. Распределбата на

средства на основните инструменти треба да го одразува старосниот хоризонт на лицата од тоа портфолио. За помладата популација инвестициската стратегија може да се фокусира повеќе на акциите и зголемување на вредноста на капиталот. За постарата популација, инвестициската стратегија може да се фокусира повеќе на фиксен приход и зачувување на капиталот.

Конзервативен фонд

Ова конзервативно портфолио нуди мешавина од домашни и странски благајнички и краткорочни инвестициски фондови со фиксен приход, банкарски депозити и сертификати. Ова портфолио овозможува стабилна распределба во текот на времето, минимален приход и зачувување на средства.

Пензиските друштва треба да изготват документ кој ќе биде главен водич за инвестирање на средствата на потфондовите. Регулативата треба да обезбеди основна заштита на средствата и прописи за задолжителноста на овој документ.

Инвестиционата стратегија може да започне со општи податоци за пензиското друштво и пензискиот фонд на кој се однесува, како и целите кои треба да се остварат. Целта на фондот може да се искаже на следниот начин:

„Примарна цел на вложување на средствата на пензиските фондови е да им обезбеди на членовите максимални приходи со разумен трошок. Со мудро и ефикасно управување со средствата на фондовите, директно се влијае врз постигнувањето на оваа цел. Средствата треба да се управувани на начин со кој се постигнува висок поврат и безбедност, во одреден временски избалансиран систем во текот на активниот живот, а безбедност и солвентност на пензиските примања после пензионирањето. Целта на мултифондовите е да им обезбедат на учесниците опциите за инвестирање (инвестициски портфолија) за инвестирање од нивните индивидуални сметки во Фондот“.

Стратегијата треба да ја наведе одговорноста:

„Одлуката за управување со инвестиции и стратегии, како и редовен преглед на истото, е неотповиклива обврска на Управниот одбор на пензиското друштво, заедно со професионалниот совет (инвестиционен одбор) и со поддршка на извршните служби на компанијата“.

Инвестиционата стратегија понатака треба да содржи детали за⁸⁵:

- **Начин на инвестирање** – стратегијата треба да го наведе начинот на инвестирање во зависност од активноста на пазарите на капитал, активен или пасивен пристап. Активниот пристап бара повеќе ресурси, активно следење на пазарите и активно тргување (секојдневни трансакции). Пасивниот пристап бара помалку ресурси, стратешко следење на пазарите и пасивно тргување, односно структурирање на портфолио и негово одржување во зависност од анализите. Активниот пристап би требало да обезбеди подобар принос, меѓутоа резултатите ќе покажат кој пристап е подобар.
- **Анализа на финансиските пазари и инструменти** – документот треба да содржи ажурирана анализа на трендовите на финансиските пазари во кои се вложени финансиските инструменти или во кои се планира вложување, со наведување на последните трендови и идни очекувања за добивки и променливост на пазарот, вклучувајќи заклучоци за идната стабилност на анализираниите инструменти наменети за постигнување на инвестициските цели на пензиските фондови.
- **Историја на приноси** – во документот треба да има анализа на резултатите постигнати во минатите години од портфолиото, сумирани по класи на инструменти (акции, обврзници, парични средства, домашни, странски итн.) и како се споредувани со инвестициските цели. Да вклучува заклучоци за тоа во кои делови од портфолиото се отстапило, а кои делови

⁸⁵ Правилник за содржината на инвестиционата стратегија на пензиски фонд, 2014г., член 3-9

биле успешно остварени и образложенија за причините, како и заклучоци какви измени треба да се направат во портфолиото во иднина. Треба да е вклучена анализа дали отстапувањата се резултат на алокација по класи на инструменти или на изборот на финансиски инструменти во рамките на класите (портфолиото поставено за репер треба да помогне при овие анализи).

- **Јасни претпоставки** – претпоставките кои се користат во стратегијата во врска со порастот на средства, реализацијата на средствата и датумите на кои ќе има исплати од фондот за членовите, се јасни и оправдани во придружните анализи. Јасно утврдена временска рамка во која се инвестираат средствата.
- **Цели на стратегијата** – целите на стратегијата за период од 3 до 7 години треба да бидат наведени на објективен и мерлив начин кој е соодветен за членството, секој потфонд и временската рамка за инвестирање, поткрепени со анализа за веројатноста од постигнување на тие цели, кое што е конзистентно со претпоставките и други анализи кои се резимирани во документот. Во целите треба да биде вклучен долгорочниот принос намален за инфлацијата и надоместоците за брокерите, а исто така може да опфаќаат и портфолио со показатели, со цел вистинските резултати да може да бидат споредени со она што било предвидено во стратегијата.
- **Начин за постигнување на целите** – во стратегијата треба да е образложено како пензискиот фонд ќе ги постигне потребните перформанси за реализирање на целите поставени во стратегијата, вклучувајќи економски очекувања и приноси на годишно ниво. Стратегијата треба да е конзистентна со направените анализи и претпоставки. Пензиското друштво треба да прави стрес-тестови за опсегот на сценарија добиени од направените анализи и претпоставки.
- **Целно портфолио** – документот треба да го опфати идниот развој на портфолиото со распоред за правење на измени во стратегијата и

импликациите за идниот нето-приход на фондот, т.е. каде ќе се инвестира истиот, вклучувајќи доволно детали за да може да се провери дали реализираното портфолио е конзистентно со планот. Воедно, опсезите користени за да се дефинира портфолиото, треба да се доволно тесни за да бидат значајни. Потоа, развојот треба да има смисла во контекст на анализите, претпоставките и целите кои се наведени во планот и да е согласно со ограничувањата во закон за секој потфонд одделно. Планираното портфолио треба да е споредливо со репер портфолио, за да може реалните постигнувања да бидат споредувани со тие предвидени во стратегијата. (Разликата помеѓу планираното и репер портфолиото е што првото е специфицирано во однос на опсег на движење, а второто, за да биде мерливо, е специфицирано во однос на реални проценти во секоја класа на инструменти). На крај, целните приноси за секој потфонд одделно треба да произлегуваат од ова портфолио.

- **Диверзификација** – документот треба при определувањето на класите на средства кои ќе се чуваат во портфолиото да ги диференцира средствата со карактеристики на ризик кои се доволно различни за значително да влијаат врз соодносот на релативен ризик/принос на средствата. На пример, првокласните обврзници треба да се третираат посебно од нискокласните обврзници.
- **Активности при непредвидени околности** – стратегијата треба да има убедливо објаснување, барем во општи црти, за тоа како развојот на портфолиото би се изменил (доколку тоа е воопшто можно) во случај на непредвидени измени на пазарот.
- **Доспевање** – во стратегијата треба да има убедливо објаснување како пензиското друштво се стреми да го усогласи, во рамките на возможното, планираното портфолио на пензискиот фонд со временската рамка на исплата на средства на членовите (доспевање на „обврските“), притоа имајќи ги предвид релативно неликвидните средства.

- **Управување со ризици** – во стратегијата треба да има уверливо објаснување за начинот на кој може да се намали изложеноста на пазарниот ризик, кредитниот ризик, валутниот ризик, ризикот од инфлација и ризикот од долгорочна ликвидност, особено со ограничување на изложеноста на одредени класи на средства и техники, вклучувајќи диверзификација на изложеноста на различни пазари и сектори, со цел да се намали изложеноста во рамките на класите на средства. Ова треба да опфаќа и изјава за толеранција на ризик, каде што има потреба. Начинот на кој ќе биде мерена и контролирана изложеноста на наведените ризици и убедување за соодветноста на преземените мерки за ублажување на ризиците се соодветни за долгорочна стратегија.
- **Ликвидност** – во документот треба да се наведе минималниот и максималниот износ на ликвидни средства кои се потребни за да се покријат потенцијалните парични потреби и како се очекува овој износ да се развива со текот на времето за секој потфонд одделно.
- **Следење и контрола** – во документот треба да се резимирани активностите кои ќе бидат воспоставени за следење на имплементацијата, извршувањето и изложеноста на ризиците на стратегијата, вклучувајќи ги и показателите кои ќе се користат, како и за контролирање на тргувањето со инструменти за таа цел.

Самото креирање и извршување на стратегијата е одговорност на Управниот одбор на друштвото⁸⁶. Генерално, Управниот одбор е одговорен за:

1. Развивање на здрава и конзистентна Инвестициска стратегија за фондовите и потфондовите;

⁸⁶ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 50/2010, 171/2010, 36/2011, 98/2012, 13/2013, 164/2013 и 44/2014), член 112-а

2. Прегледување и подобрување на инвестициската стратегија;
3. Вработување на квалификувани управувачи со инвестиции и инвестициски советници;
4. Разгледување и одобрување на инвестициски предлози од страна на стручни лица, вклучувајќи и годишен преглед на стратегија на распределување и промени кои настануваат заради стареење;
5. Одобрување на постапки за следење на критериумите за инвестициски учинок и други обврски поврзани со инвестициите, и
6. Следење на придржувањето кон политиките, процедурите и стратегиите.

Покрај детална инвестициона стратегија, пензиското друштво треба да обезбеди документ со кој ќе ги исполнува целите на стратегијата на годишно ниво. Тој документ треба да обезбеди оперативни активности за реализација на целите на стратегијата во рамки на годината или најмалку да покаже придвижувања кон целното портфолио во текот на таа година.

ГЛАВА 3.

ИСКУСТВА И ПРИЧИНИ ЗА
ВОВЕДУВАЊЕ НА
МУЛТИФОНДОВИТЕ ВО
ЦЕНТРАЛНА И ИСТОЧНА
ЕВРОПА

ГЛАВА 3. ИСКУСТВА И ПРИЧИНИ ЗА ВОВЕДУВАЊЕ НА МУЛТИФОНДОВИТЕ ВО ЦЕНТРАЛНА И ИСТОЧНА ЕВРОПА

Целта на овие анализи е од нив да се извлечат заклучоци со кои се утврдуваат заклучоците на целата докторска дисертација. Мислењата изразени во ова поглавје се формирани со цел да се искористат добрите практики од овие земји за во македонскиот пензиски систем. Онаму каде искуствата покажуваат недостатоци, целта е да се изнајдат добри решенија кои ги заменуваат слабостите.

3.1 Мултифондови во Естонија, Латвија, Унгарија и Словачка

Четири земји од Централна и Источна Европа, Естонија, Латвија, Унгарија и Словачка, воведоа капитално финансиран пензиски столб како дел од пензиските реформи во декадата после 1990 година. Овие финансирани пензиски столбови, по дефиниција се базирани на индивидуални сметки. Некои земји во регионот воведоа систем на мултифондови, каде на управувачите со пензиските фондови им е дозволено (или се присилени) да им нудат портфолија со различни инвестициски стратегии во однос на алокација на средства на членовите. Еден ваков аранжман му овозможува на секој член да ја менува инвестициската политика и стил, без да го менува пензискиот фонд.

Со исклучок на Унгарија, во останатите земји, воведот на мултифонд системите беше во првиот дел од пензиските реформи. Примерот на Унгарија ќе прикаже решение за преоѓање од единечен во систем на мултифондови.

Задолжителните пензиски фондови обично се спомнуваат како втор столб на еден пензиски систем. Латвија го користи терминот „Пензиски план финансиран од државата“ за да го разликува вториот столб со првиот столб кој не е капитално финансиран. Во Естонија, Латвија и Словачка друштвата коишто управуваат со пензиските фондови, се правно одвоени од пензиските фондови. Во Естонија,

друштвата кои што управуваат со пензиски фондови, се друштва кои управуваат со инвестициски фондови кои имаат посебни лиценци за работа на финансиските пазари. Пензиските фондови всушност се инвестициски фондови со посебни правила. Во Унгарија инвестицискиот менаџер не е одделен од задолжителниот пензиски фонд. Мултифонд системите кои се управувани од по еден менаџер, се сметаат како портфолио кое што било избрано од страна на членовите на фондот.

Карактерот на фондовите е дефиниран преку инвестициска политика (Естонија, Унгарија, Словачка), или преку инвестициски план (Латвија), генерално без разлика на називот, тоа е стратегија за инвестирање на средствата. Суштината на системот е во разликата на стилот на инвестирање. „Класична“ или „конзервативна“ стратегија се користат како синоними. „Активни“, „агресивни“, или „растечки“ портфолија претставуваат стилови на инвестирање кои што се меѓусебно слични. „Балансирано“ портфолио се чини дека има исто значење во сите земји. Општо земено, овие термини се однесуваат на помал или поголем акционерски удел од капиталот (и обврзници, и обратно) во инвестициското портфолио на фондот. Други класи на средства, капитал за зеднички вложувања (исто така се нарекува приватен капитал), недвижности, деривативи, исто така се регулирани, примарно заради поддршка на профилот на ризик.

Главно, воведувањето на мултифондовите се утврдува или имплицира во регулативата за пензиски фондови. Во Естонија општите правила се востановени со Акт за инвестициските фондови.

Основните правила ги дефинираат главните карактеристики на портфолијата, правилата за членство и механизмите за избирање на портфолио, или избор од веќе вградени портфолија. Надоместоците за наплата од членовите може да се однесуваат на оперативни трошоци, влезна провизија од придонеси, управување со средства, првичниот избор или менување на портфолио кај еден ист управувач со фонд, како и преминување од еден управувач на фонд кај друг.

Во случај да не биде направен избор на портфолио од страна на членот, стапува на сила основната опција (дифолт опција) на управувач со средства и портфолио. Формата на овие институции и вградените гаранции одразуваат одредена толеранција на ризик за членот, како што тоа е претпоставено од страна на регулаторот. Законите исто така предвидуваат дистрибуција на податоци до членовите за расположивите можности во однос на портфолијата и управувачите со средства.

3.2 Естонија – искуства и причини за воведување на мултифондовите

Естонија го вовеле капитално финансираниот пензиски систем со мултифондови во мај 2002 година. Главните цели на мултифондовите беа⁸⁷:

- да се овозможи одредување на инвестициски цели и избор на пензиски фонд со прифатлив ризик;
- да се менува изложеноста на инвестициски ризик зависно од возраста;
- разновидно/збогатено портфолио;
- флексибилна реакција на промените на пазарот.

Нивото на придонеси е многу важен фактор за акумулираните заштеди при пензионирање. Во контекст на воведување на капитално финансираниот столб, овој придонес вообичаено ги намалува придонесите за првиот столб, со голема веројатност да генерира дефицит во *pay-as-you-go* столбот. Оваа тема ја разработуваме, бидејќи три од четирите земји го променија својот режим за придонеси во текот на неодамнешната криза.

Придонесот за капитално финансираните пензии во Естонија се состои од две компоненти:

⁸⁷ Dr. Edgars Volskis, "Reforms of Baltic States Pension Systems: Challenges and Benefits", Talin – Estonia 2012, страна 10

- Придонес на вработениот, кој е 2% од месечната бруто-плата, и
- Придонес од работодавецот како дел од социјалните давачки, што претставува 4% од месечните социјални давачки. Државата задржува 33% - 4% = 29% од социјалните давачки (16% за државна пензија и 13% за здравствено осигурување)⁸⁸.

Во 2009 година, од 1 јуни до 31 декември, придонесите во втор столб беа суспендирани. Тие што сакаа да продолжат да уплаќаат придонеси во капитално финансирано пензиско осигурување, требаше да поднесат апликација од 01.08 – 30.11.2009 година. Исклучок беше направен за родените од 1942–1954 година, тие продолжија да придонесуваат со старата стапка од 2+4%. Од 01.01.2011 година придонесите во втор столб беа делумно ослободени, а од 01.01.2012 година придонесите целосно се вратија на старата стапка од 2+4%. Поради суспензијата на придонеси, државата даде право на зголемување на придонесите на 3+6% со поднесување на Барање од 15.05–15.09.2013 година. Зголемувањето се однесуваше на сите лица, односно без разлика дали поднеле апликација за продолжување на придонесите во втор столб.

Табела 14 – Шема на придонеси во Естонија од 2010 до 2018 година

Година	1942–1954г.	1942–1954г.	1955–... г.	1955–... г.
	Поднесена апликација	Неподнесена апликација	Поднесена апликација	Неподнесена апликација
2010 г.	2+4	0	2+0	0
2011 г.	2+4	1+2	2+2	1+2
2012-2013 г.	2+4	2+4	2+4	2+4
2014–2017 г.	2+4	2+4	2+6	2+4
2014–2017 г.	-	3+6	3+6	3+6
2018 г.	2+4	2+4	2+4	2+4

Извор: <http://www.pensionikeskus.ee/>

⁸⁸ Pension reform in South Eastern Europe, Robert Holzmann, Landis MacKellar, and Jana Repansek, 2009 година, страна 228

Табела 15 – Шема на уплати на придонеси во Естонија 2009 – 2018

Шема	Продолжиле со уплати во 2010 година	Не продолжиле со уплати во 2010 година
01.06.2009-31.12.2009 г.	0% + 0%	0% + 0%
01.08-30.11.2009г.	Поднесување апликација	
2010 г.	2% + 0%	0% + 0%
2011 г.	2% + 2%	1% + 2%
2012–2013 г.	2% + 4%	2% + 4%
15.05-15.09.2013г.	Поднесување апликација	Поднесување апликација
2014-2017 г.	Со апликација 3% + 6%, ако не 2% + 6%	Со апликација 3% + 6%, ако не 2% + 4%
2018 г.	2% + 4%	2% + 4%

Извор: <http://www.pensionikeskus.ee/>

Регулирањето на придонесите во капитално финансираното пензиско осигурување во Естонија, поради фискалните дефицити, било менувано и уредено со право на барање, односно апликација на член за одреден процент на уплатени придонеси.

3.2.1 Дефинирање на фондови: класи на средства, лимити, инвестициска стратегија и основен фонд

Дефиниција на понудените фондови се детално опишани со класите на средства, лимитите, инвестициска стратегија и основните (дифолт) фондови. Овие карактеристики ја оддаваат суштината на мултифонд системот.

Во Естонија друштвата за управување со пензиски фондови нудат различни пензиски фондови на членовите, со различни инвестициски предности. Секое друштво за управување со пензиски фонд, мора да има најмалку еден пензиски фонд кој се состои целосно од инструменти со фиксен принос. Ова се нарекува конзервативен пензиски фонд. Другите фондови мора да имаат многу поразлична композиција на средствата.

Регулативата одредува лимити за инвестирање на средствата во вториот столб. Задолжителните пензиски фондови, пред кризата, можеа да се инвестираат во акции за 75% од пазарната вредност на нивната вкупна актива. Во Естонија регулативата за различните типови на портфолија не е дефинирана поединечно, туку се наведува дека инвестициската политика за портфолијата од одделни фондови мора значително да се разликува. За значителна разлика помеѓу инвестициските политики на портфолија се смета кога има најмалку 25% во смисла на лимити на инвестиции во акции.

Заради овие ограничувања се изградија четири типови на пензиски фондови:

- задолжителни пензиски фондови со фиксен принос;
- пензиски фондови кои ќе можат да инвестираат до 25% од средствата во акционерски капитал;
- пензиски фондови кои ќе можат да инвестираат до 50% од средствата во акционерски капитал;
- пензиски фондови кои ќе можат да инвестираат до 75% од средствата во акционерски капитал (од 2004 година)⁸⁹.

Според овој редослед, овие портфолија вообичаено се нарекуваат конзервативни, балансирани, агресивни и растечки.

По кризата и увидените резултати од преземените ризици во вториот столб, се укина можноста за инвестирање во акции до 75%, но повторно се вратија во

⁸⁹ Act on investment fund, Estonia, 14.04.2004 година (RT2 I 2004, 36, 251), in force on 01.05.2004

2010 година. Моменталната можност за инвестирање по фондови се одредува со следниве основни лимити⁹⁰:

- 100% во фиксен принос, конзервативен фонд;
- 25% во акции и 50% во фиксен принос, балансиран фонд;
- 50% во акции, растечки фонд;
- 75% во акции, агресивен фонд.

Основното портфолио во вториот столб е задолжителен пензиски фонд со фиксен принос. Доколку потенцијалниот член не избере друштво за управување со пензиски фонд, ќе му биде доделен пензиски фонд од страна на Регистарот (Централен регистар за акции на Естонија) по случаен избор. Ограничувањата за избор на одреден фонд поврзан со возраста на членот (правила за избор според животниот циклус на фондот), не се пропишани во Естонија.

3.2.2 Регулација на надоместоци, промена на управувач и известување на членови

Структурата на надоместокот е различна кај сите земји, но тенденцијата е да се постават граници. Основните ставки на надоместоци и трошоци се: надомест од придонесот за администрирање, надомест за управување со средства и надоместот за премин, што се применува кога се менуваат портфолијата или управувачите со фондови⁹¹.

Во Естонија управувачите со пензиски фондови се управувачи со инвестициски фондови. Пензиските фондови на инвеститорите можат да им пресметуваат три типа на надоместоци:

⁹⁰ Dr. Edgars Volskis, "Reforms of Baltic States Pension Systems: Challenges and Benefits", Talin – Estonia 2012, страна 11

⁹¹ <http://www.pensionikeskus.ee/en/>, пристапено на 10.09.2014г.

1. Надомест за издавање на единици (укинат во 2011 г.);
2. Надомест за откуп на единици, и
3. Надомест за управување.

Надоместот за издавање на единици (влезен надомест) се пресметува како процент од нето-вредноста на средствата од издадените единици, а од 2007 година на тоа нема никакви ограничувања (до 2007 година беше 3%). Пензиските фондови не можат да пресметуваат надомест за издавање на единици од 2011 година.

Надоместот за откуп на единици се пресметува како процент од нето-вредноста на средства од откупените единици, а ограничувањето за тоа е 1%. Лицата кои што се блиску до возраста за пензионирање (возраст за пензионирање минус 5 години), не мора да плаќаат надомест за откупување на единици од 2009 година.

Доколку членот сака да ги промени единиците од еден пензиски фонд со единици од друг, премин од еден кај друг управувач, тој мора да плати за откупот на единиците (доколку тој е помлад од возраста за пензионирање минус 5 години) и да плати надомест (до 2011 година). Со поднесување на апликацијата тој исто така би требало кај Регистарот да плати и надомест за аплицирање, паушална сума (обично до 3 евра).

Регулативата за мултифондови на Естонија пропишува дека ограничувањето врз надоместот за управување може да се разликува зависно од пазарната вредност на средствата од задолжителните пензиски фондови или разликата во инвестициските политики⁹².

⁹² <http://www.pensionikeskus.ee/en/>, пристапено на 10.09.2014г.

Со почетокот на 2010 година, пензиските фондови од 2 столб мораат да користат регресивна скала за надоместот за управување. За секои 100 милиони евра, надоместот за управување мора да е помал за најмалку 10%. Доколку надоместот за управување е 0,5% или помалку, нема потреба од регресивна скала. Надоместот за управување се регулира од страна на Министерството за финансии. Висината на надоместот за управување се одредува како размер на пазарната вредност на средствата на пензискиот фонд. Постои ограничување од 2% за пензиските фондови од 2 столб, а 1,2% за фондовите без акционерски капитал (пред 2010 година беше 1,5%).

Други трошоци кои се поврзани со трансакциите и заемите, се наплаќаат од нето-средствата на пензиски фонд. Општоприфатеното ограничување на трошокот поврзан со трансакциите и заемите е 3% од вредноста на нето-средствата на фондот.

Табела 16 – Надоместоци во вториот столб во Естонија 2011г.

	Основни трошоци при пристапување	Управување со средства	Менување портфолио	Префрлање од еден во друг управувач на фонд
Естонија	Надомест за издавање на единици – ограничувањата се променија: 3% без ограничување, а 0% од 2011 година	Општо правило: најмногу 2% разлика зависно од опсегот и видот на фондот: 1.2% за средства од обврзници, и –10% по секој EUR 100 милиони	1%, и 0% за членовите 5 години пред пензија, фиксен надомест за аплицирање за Регистарот	1%, и 0% за членовите 5 години пред, фиксен надомест за аплицирање за Регистарот

Извор: www.pensionikeskus.ee/

Во текот на годините, членовите можат да сакаат да го променат своето членство од едно во друго инвестициско портфолио во рамки на еден фонд, или пак своето членство од еден во друг фонд со промена и на управувачот на

пензискиот фонд. Во Естонија членовите можат да менуваат фонд на два начини⁹³:

(а) Има можност единиците на пензиски средства да се пренесат – лицето би ги пренело само своите единици (средства) од едно во друго портфолио, но би продолжило да плаќа придонес во стариот фонд; или

(б) Да плаќа придонес во новиот пензиски фонд.

Опциите наведени погоре, можат да се користат одвоено или комбинирано. Првично, на членовите им беше дозволено да менуваат пензиски фонд само еднаш годишно (со користење на двете можности). Лицата ги поднесуваа барањата пред 31 октомври, а промената стапуваше во сила на 1 јануари наредната година.

Од 2011 година интервалот на менување на пензиски фондови се промени. Новите измени дозволија лицето да промени пензиски фонд три пати годишно (на 1 мај, 1 септември или на 1 јануари) и нема ограничување за тоа колку често се плаќа придонес во новиот фонд (примената стапува во сила за 3 дена). Погоре наведените правила ја зголемуваат флексибилноста и обезбедуваат повеќе права за членовите. Трошокот е во администрирањето на трансферите.

Најбитната одлика на еден систем со инвестициски избор е инвестициската политика и описот на разликите во однос на ризикот од инвестициите. Во Естонија членовите се одговорни да се запознаат со правилата на инвестициска политика на сите фондови на пазарот. Основната информација во врска со ентитетот кој управува е годишниот извештај, кој вообичаено се објавува во дневни весници со голем тираж, што се смета за скапо. За дневното вреднување на средства соодветната форма за објава е интернетот, каде може да се обезбеди и заштити

⁹³ <http://www.pensionikeskus.ee/en/>, пристапено на 10.09.2014г.

пристапот до индивидуалните сметки. Во Естонија, формата на проспектот исто така се користи како медиум. Функцијата на проспектот треба да обезбеди обемни податоци за друштвото, инвестициите и за издадените единици и надоместоците. Годишниот извештај за сметката од придонесите е услуга на управувачот со средствата. Во Естонија тоа го обезбедува Централниот регистар.

Во Естонија учесниците мораат да потпишат апликација за да изберат или преминат во друг пензиски фонд. Со една ваква изјава – помеѓу останатото – тој/таа потврдува дека има пристап до правилата и проспектите од сите регистрирани задолжителни пензиски фондови и дека свесно ги прифаќа правилата од избраниот фонд. Правилата на фондот ги вклучуваат надоместоците, додека проспектите ја вклучуваат инвестициската политика. Според Законот, друштвата за управување треба да објават нето-вредност на средствата, цени за откуп на единица најмалку еднаш месечно, но пракса е дневно вреднување.

3.2.3 Главни измени во регулативата од почетокот на воведување на мултифондовите и мерки на криза

Во Естонија, мултифонд системот функционираше без проблеми. Предложените промени беа со цел да ја зголемат конкурентноста помеѓу пензиските фондови и да се зголемат приликите за лицата да можат да реагираат со поголема флексибилност кон промените на пазарот. Кризата го постави прашањето за потребата да се промени ставот за тоа колку често членовите можат да изберат портфолио. Сите заинтересирани страни се согласуваат дека со новиот предлог треба да се дозволи да се направи промена до три пати во годината.

Во Естонија, се критикуваа трошоците за вториот столб.⁹⁴ Можеби тоа беше поврзано со практиката на инвестициските фондови. Надоместокот за промена на фондови се промени во 2009 година, земајќи го предвид интересот на членовите од задолжителниот пензиски систем.

Независно на кризата, но сепак во текот на кризата, придонесот на државата (како и придонесите од лицата) во вториот столб беа суспендирани. Оваа привремена мерка беше направена со цел да го намали буџетскиот дефицит пред воведувањето на еврото. Подоцна, придонесите постепено се враќаа во првобитната состојба, дури станаа и повисоки за да се компензираат изгубените придонеси.

Промени на регулативата во текот на последните години во пензиските систем:

- Изложеност на акционерскиот капитал се намали, рејтингот на обврзниците стана построг;
- Строги правила за изложеност по валути;
- Надоместоци ограничени и забранети;
- Придонеси привремено суспендирани, потоа постепено повторно воведени, дури зголемени.

3.2.4 Инвестирање, структура на средства и учинок на фондовите

Регулативата во Естонија која се однесува на инвестирање на средствата на пензиските фондови и е поставена со ограничувања во максимални лимити⁹⁵:

- Хартии од вредност издадени од една држава 30%;
- Депозити во една кредитна институција 10%;

⁹⁴ "Estonian pension funds fees sharp above the average" published on pensionikeskus 2008

⁹⁵ Law on investment funds, Estonia 2011 година

- Акции 50%, а комбинирано акции со други сопственички ХВ 75%;
- Хартии од вредност издадени од една компанија 5%;
- Хартии од вредност гарантирани од владата на Естонија 35%;
- Удели на инвестициски фондови 50%;
- Удели во еден инвестициски фонд 10%;
- Вложувања во финансиски деривати 10%;
- Недвижности 10%.

Табела 17 – Вкупно средства по фондови во милиони евра во Естонија 2007– 2013

Средства	Конзервативни	Балансирани	Растечки	Агресивни	Вкупно
12/31/2007	50,664,063	123,774,985	505,380,291	2,991,995	682,811,334
12/31/2008	58,689,189	127,146,992	519,639,970	3,484,193	708,960,344
12/31/2009	69,800,574	151,659,964	691,724,525	7,208,779	920,393,842
12/31/2010	82,549,984	165,817,899	771,751,857	20,138,391	1,040,258,131
12/31/2011	96,939,057	166,358,430	800,594,590	43,347,798	1,107,239,875
12/31/2012	140,591,421	209,191,571	993,673,199	75,532,057	1,418,988,248
12/31/2013	164,935,244	246,202,514	1,186,027,923	118,413,264	1,715,578,945

Извор: www.pensionikeskus.ee/

Табела 18 – Процентуално учество по фондови во Естонија 2007– 2013 г.

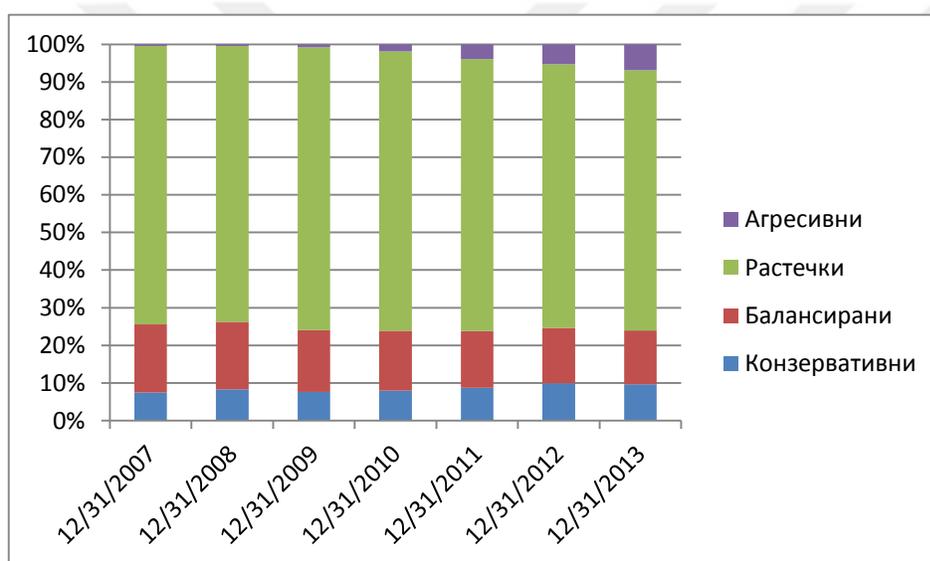
Средства	Конзервативни	Балансирани	Растечки	Агресивни
12/31/2007	7,42%	18,13%	74,01%	0,44%
12/31/2008	8,28%	17,93%	73,30%	0,49%
12/31/2009	7,58%	16,48%	75,16%	0,78%
12/31/2010	7,94%	15,94%	74,19%	1,94%
12/31/2011	8,76%	15,02%	72,31%	3,91%
12/31/2012	9,91%	14,74%	70,03%	5,32%
12/31/2013	9,61%	14,35%	69,13%	6,90%

Извор: www.pensionikeskus.ee/

Со оглед дека повеќето членови пристапија кон активни портфолија, вкупната вредност на средства на активните фондови е највисока, додека

вредноста на конзервативните фондови е најниска. Освен влијанието на кризата, сразмерот од конзервативните фондови е зголемен од 7–10%. Растечките фондови се намалија од 74–69%, додека сразмерот на балансираните се намали од 18% на 14%. Агресивните бележат пораст до 7% од вкупната вредност во вториот столб. Независно на кризата, најсилниот фактор кој влијаеше на вредноста на средствата кај сите фондови, беше изборот на членовите⁹⁶.

Графикон 11 – Вкупни средства во Естонија по фондови 2007–2013 г.



Извор: www.pensionikeskus.ee/

Кризата ги погоди инвестициите на пензиските фондови од Естонија во 2008 година. Најголемите загуби се појавија во текот на втората половина од годината. Вредноста на единиците од конзервативните фондови падна за 2,3 единици, кај балансираните фондови за 26%, кај растечките фондови за 45 единици. Наредната година се видоа најголеми покачувања во втората половина од 2009

⁹⁶ Dr. Edgars Volskis, "Reforms of Baltic States Pension Systems: Challenges and Benefits", Talin – Estonia 2012, страна 13

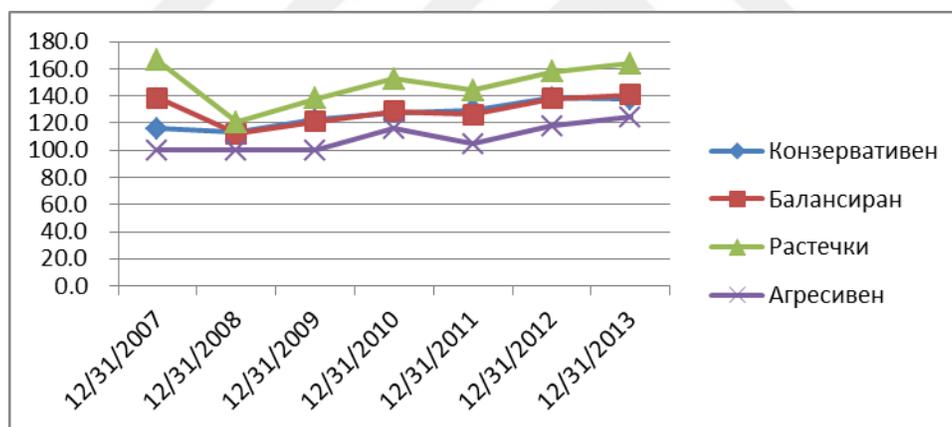
година. Сепак, само вредноста на единици од конзервативните фондови закрепнаа до нивото пред кризата, а останатите се вратија во 2013 година.⁹⁷

Табела 19 – Вредност на сметководствена единица во Естонија 2007–2013 г.

Вредност на удел	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Промена 2007-2013
Конзервативен	115,9	113,6	122,6	127,9	129,5	138,6	137,8	+18,83%
Балансиран	138,5	112,0	120,9	128,6	126,4	137,9	140,7	+1,53%
Растечки	166,2	120,7	137,9	152,5	143,9	157,9	164,1	-1,29%
Агресивен	100,0	100,0	100,0	116,1	104,9	117,9	124,3	+24,34%

Извор: www.pensionikeskus.ee/

Графикон 12 – Движење на сметководствената единица во Естонија 2007–2013 г.



Извор: www.pensionikeskus.ee/

Споредено помеѓу себе, различните инвестициски фондови се однесуваа како што можеше да биде очекувано од композицијата на инвестициското портфолио. Растечките портфолија покажуваат најголема флукуација во разликите на високи и ниски вредности. Конзервативните портфолија имаат

⁹⁷ Агресивните портфолија овде не се земаат предвид, бидејќи тие започнаа со работење во 2010 година.

најстабилна вредност на единици. Вредноста на единици од балансираните фондови ги следат конзервативните, но при промена на вредноста поблиску се до промените на вредноста на единици од активните фондови. Агресивните се многу волатилни на пазарните промени.

3.2.5 Членство во задолжителни пензиски фондови

Според податоците од Финансиска супервизија на Естонија, во 2013 година, бројот на носителите на единици од задолжителен пензиски фонд, се зголеми за околу 3 000 лица, достигнувајќи 709 000 лица до крајот на јуни. Мора да се забележи, сепак, дека многу лица ја користат можноста да ја примаат својата пензија преку неколку задолжителни пензиски фондови, поради што точниот број лица кои пристапиле во вториот пензиски столб е различен од бројот на носители на единици (околу 650 000 членови се регистрирани во 2013 година).⁹⁸

Табела 20 – Членство во Естонија 2007–2013 г.

Вкупно членови во втор столб	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	554,353	580,081	593,203	608,608	622,723	635,893	650,184

Извор: www.pensionikeskus.ee/

Распределеноста на членовите во различни портфолија според возраста, ги исполнува очекувањата. Агресивното портфолио е алатка за постигнување на повисок поврат во почетоците на членувањето. Во младиот систем на Естонија 75% од членовите избираат растечка или агресивна стратегија. Повозрасните групи на луѓе доминираат во конзервативните и балансираните портфолија.

⁹⁸ Estonian financial market overview, 31.12.2013 година

3.3 Латвија – искуства и причини за воведување на мултифондовите

Во Латвија капитално финансираниот пензиски систем беше најавен како Пензиски план финансиран од страна на државата. Првата фаза од вториот столб беше воведена од 1 јули 2001 година (со само еден управувач со средства – Управувачот со средства на Државниот трезор, додека втората фаза започна да функционира на 1 јануари 2003 година (со многубројни приватни управувачи со средства).

Со овозможување на избор на портфолио, намерата беше да се зголеми износот на пензиите, преку постигнување на повисок поврат од користење на инвестициски механизми прилагодени на индивидуалните потреби на секој член. Клучната алатка беше да им се понуди на членовите поголем број опции со различна комбинација на инвестициски инструменти. Фондовите се разликуваат според размерот на фиксен поврат и инструменти на акционерски капитал во кои пензиските заштеди се инвестираат⁹⁹.

Во Латвија, стапката за придонес од 20 проценти е поделена помеѓу првиот и вториот столб. Придонесите во капитално финансираниот столб започнаа на 1 јули 2001 година. Наместо да ја зголеми стапката за придонес, Латвија ја намали од 8 на 2 проценти, почнувајќи од 2009 година, како една од мерките на кризата. Моментално стапката на придонес за втор столб е дефинирана во закон и за 2013–2014 година изнесува 4%, со тенденција на зголемување на 5% во 2015 и 6% во 2016 година.

⁹⁹ Dr. Edgars Volskis, “Reforms of Baltic States Pension Systems: Challenges and Benefits”, Talin – Estonia 2012, страна 5

3.3.1 Дефинирање на понудени средства: класи на средства, лимити, инвестициска стратегија и основен фонд

Во Латвија, Законот за пензии со финансирање од страна на државата, препишува општи принципи за основање и работење на пензиски планови со финансирање од страна на државата, општи одредби за придонеси, администрирање, управување, надоместоци и инвестирање на фондовите. Одредбите дозволуваат друштвата за управување да основаат поголем број фондови со различни планови за инвестирање.

Општите лимити за инвестирање според класи на средства се дефинирани во регулативата¹⁰⁰. Вложувањата во акционерски капитал се ограничени на 50%. Нема обврзувачка регулатива за стандардизирање на различни стилови на инвестициски планови, но во Асоцијацијата на управувачи со средства се постигнала согласност врз упатството. Инвестициската политика од плановите одредува конзервативни, балансирани и активни планови. Конзервативните планови инвестираат само во должнички инструменти, но не во акционерски капитал. Средствата во балансираните фондови може да се инвестираат во акционерски капитал до 15% од средствата. Активниот фонд може да инвестира во акционерски капитал според највисокиот регулиран лимит, односно 50 %.

Бидејќи Законот не ги одредува различните инвестициски стратегии поврзани со возраста на членот, не постојат статутарни одредби за животен циклус во Латвија.

Основното, дифолт портфолио за оние кои не прават активен избор е конзервативниот план. Администратор на основниот фонд е Државната агенција за социјално осигурување. Агенцијата ги распределува членовите кај управувачите кои што се на пазарот најмалку една година и кои поднеле

¹⁰⁰ Law on state funded pensions, Latvia 2006r.

инвестициски план каде што се вклучени само инструменти со фиксен поврат и кои го исполнуваат минимумот од законските услови.

3.3.2 Регулација на надоместоци, промена на управувач и известување на членови

Управувачи на фондови од капитално финансираниот пензиски план во Латвија, одредуваат максимален износ за плаќање на услугата за управување со инвестициски план, вклучувајќи ги надоместоците за управувачот, за чуварот и за трети лица, кои што се плаќаат од страна на фондовите. Надоместоците се разликуваат според инвестициската стратегија на планот и учинокот. Поставени се лимити за вкупниот надоместок кој се содржи од фиксен (1% кој се однесува на управувањето) и варијабилен кој се утврдува по формула на супервизорот во зависност од учинокот на фондот (приносот)¹⁰¹.

Вкупниот надоместок за управување не може да надмине 2% од просечната вредност од средствата на инвестицискиот план за една година за фондовите кои во портфолиото имаат акции, за фондовите кои во портфолиото имаат само инструменти со фиксен принос, надоместокот не може да надмине 1,5%. Овие надоместоци не ги вклучуваат трошоците за трансакции при префлување од еден во друг инвестициски план кај еден ист управувач со фонд. Не е дозволено пресметување на надомест за влез ниту за излез од пензиски план¹⁰².

¹⁰¹ Ibid. Law on state funded pensions, Latvia 2006r.

¹⁰² Dr. Edgars Volskis, "Reforms of Baltic States Pension Systems: Challenges and Benefits", Talin – Estonia 2012, страна 6

Табела 21 – Надоместоци во вториот столб во Латвија 2011г.

Латвија	Основни трошоци при пристапување	Управување со средства	Менување портфолио	Префрлање од еден во друг управувач на фонд
	Не се дозволени	1,5% за фиксен принос и 2% за други	Трошоци за трансакција	Не се дозволени

Извор: Комисија за финансиски пазари и пазари на капитал, Латвија

Регулативата на Латвија зацртува дека членовите можат да изберат управувач со пензиски средства, а доколку управувачот понуди повеќе од еден инвестициски план, членот може да избере било кој пензиски фонд. Во капитално финансираниот пензиски план, дозволено е да се промени управувачот со средства еднаш во годината, додека инвестицискиот план кај истиот управувач на фонд два пати во годината.

Слично како и во други земји, Латвија ги обезбедува главните информации за членовите преку регулативата.

Регулативата пропишува минимални стандарди за рекламирање¹⁰³, кој претставува посебен облик на известување во Латвија, на база на проспектот. Друштвата за управување со пензиски фонд треба да состават проспект во врска со пензискиот план, со вклучување на сите релевантни информации. Функцијата на проспектот е да обезбеди обемни податоци за друштвото, инвестициите и за издадените единици и надоместоците, со широк опсег на користење. Годишниот извештај за сметката од придонесите, е основна информација која треба да ја добие ченот. Во Латвија тоа го обезбедува Државната агенција за социјално осигурување. За дневното вреднување на средства, соодветната форма е

¹⁰³ Law on state funded pensions, Latvia 2006r.

интернетот, каде може да се обезбеди и заштити пристапот до личните податоци на индивидуалните сметки.

3.3.3 Инвестирање, структура на средства и учинок на фондови

Регулативата во Латвија која се однесува на инвестирање на средствата на пензиските фондови е поставена со ограничувања во максимални лимити¹⁰⁴.

- Хартии од вредност издадени од една влада или финансиска институција 35%;
- Хартии од вредност издадени од општини 5%;
- Хартии од вредност издадени од една компанија 10%;
- Сопственички хартии од вредност издадени од една компанија 5%;
- Депозити во една кредитна институција 15%;
- Инвестиции во еден инвестициски фонд или алтернативен инвестициски фонд 5%;
- Инвестиции во финансиски инструменти издадени од една трговски група 15%;
- Вложувања во финансиски деривати на еден издавач 5%;
- Недвижен имот 10%;
- Финансиски деривати – дозволено ако менаџерот на средствата достави до супервизорот детали за управување со ризикот и начин на вреднување;
- Хартии од вредност од земји надвор од ЕУ и ОЕЦД 10%;
- Алтернативни инвестициски фондови 20%;
- Вкупни инвестиции во акции, алтернативни инвестициски фондови и инвестициски фондови 50%;
- Инвестиции во фондови управувани од менаџерот на средства 10%;

¹⁰⁴ Law on private pension funds, Latvia 2013г.

- Ризичен капитал 10%;
- Инвестиции во една странска валута 10%;
- Вкупно инвестиции во странска валута 30%.

Нето-средствата на пензиските фондови во 2013 година се зголеми за 15,1%, достигнувајќи 1,68 милијарди евра на крајот на декември. Во текот на годината, бројот на пензиски фондови кои управуваат со средства финансирани од државата, се намали од 26 до 23, бидејќи одделни менаџери на средства извршија спојување на инвестициони портфотлија со слична стратегија за инвестирање, со цел да се оптимизираат трошоците и да се обезбедат добри показатели на профитабилност.

Заедно со растот на берзите во 2013 година, добри перформанси беа прикажани од страна на активните фондови (просечната пондерирана профитабилност на групата на активни портфолија е +3,3%, во групата на балансиран портфолија +1,8%, во групата на конзервативни портфолија +0,2%)¹⁰⁵. Во 2013 година профитабилноста на инвестиционите фондови беше многу пониска отколку во 2012 година, кога таа беше значајно висока по падот во финансиските пазари во 2011 година. Износот на инвестициите направени во Латвија во однос на крајот на претходната година се зголеми за 13,6%, достигнувајќи 46,5% од вкупните инвестиции или 784.600.000 евра¹⁰⁶:

- 474.000.000 евра беа инвестирани во државни хартии од вредност издадени или гарантирани;
- 35.433.000 евра – во должнички хартии од вредност издадени од трговски друштва;
- 10,53 милиони евра – во инвестициските фондови;

¹⁰⁵ Annual report of financial and capital market commission, Latvia 2013

¹⁰⁶ Dr. Edgars Volskis, "Reforms of Baltic States Pension Systems: Challenges and Benefits", Talin – Estonia 2012, страна 8

- 1,43 милиони евра – во ризичен капитал, и
- 259 милиони евра беа инвестирани во кредитни институции.

Од сите инвестиции во странство, 93% беа во земји од Европската унија.

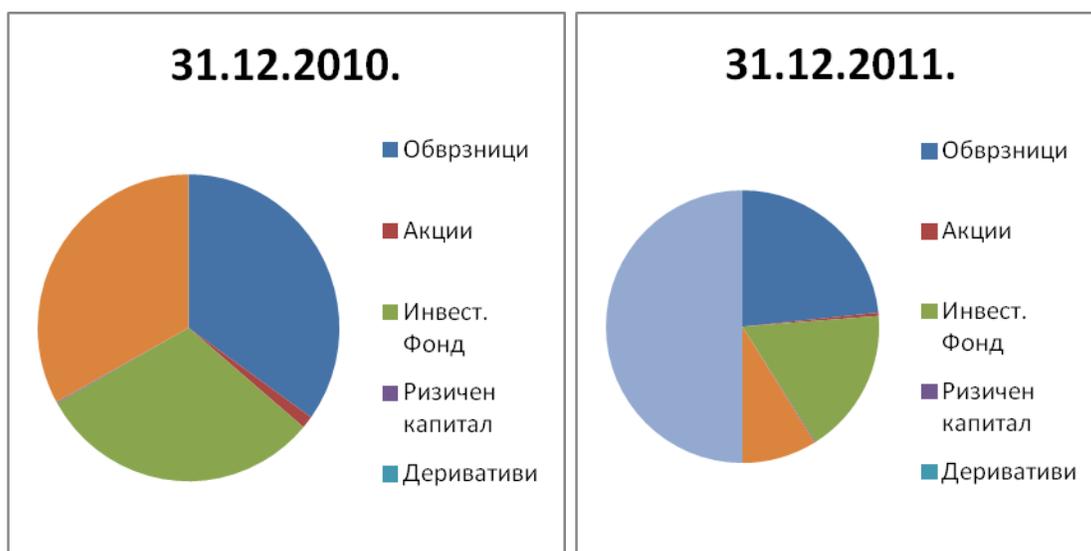
Табела 22 – Структура на главни класи средства во вториот столб во Латвија (во илјади евра) 2010 – 2013г.

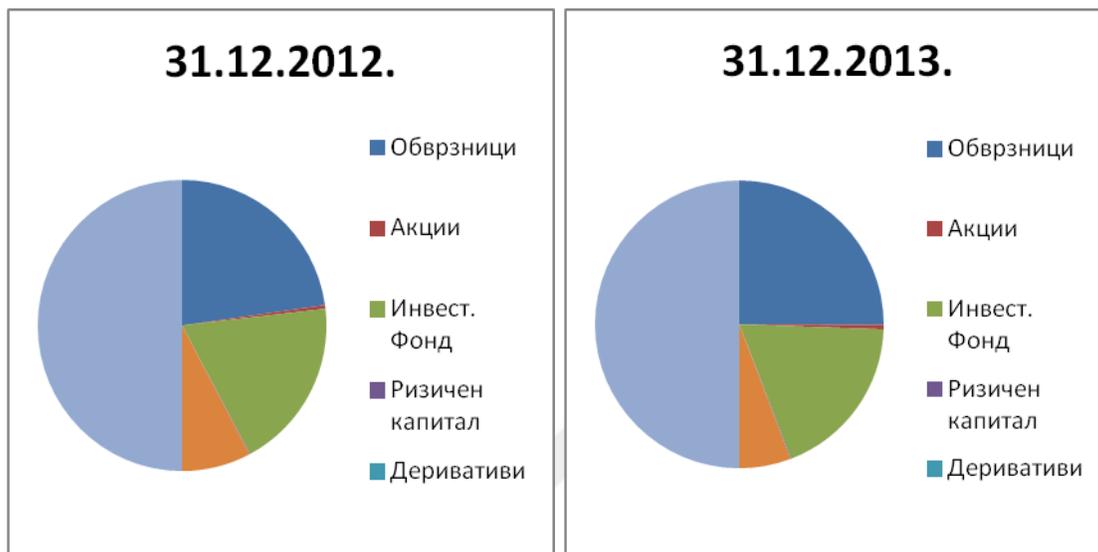
Опис	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ХВ со фиксен принос	372,077	534,697	628,012	807,945
Акции	13,877	8,907	11,366	16,124
Инвестициски фондови	325,528	396,090	525,075	599,468
Ризичен капитал	1,201	2,834	2,200	2,999
Деривативи	140	0	64	181
Депозити	352,061	202,578	213,558	185,717
Вкупно	1,064,884	1,145,105	1,380,275	1,612,433

Извор: Комисија за финансиски пазари и пазари на капитал, Латвија

Во текот на 2013 доминантно учество на инвестициите на државниот капитално финансиран фонд се однесува на фиксниот принос од околу 50%. Следна категорија се инвестициските фондови со околу 35%.

Графикон 13 – Структура на средства во вториот столб во Латвија 2010–2013 г.





Извор: Комисија за финансиски пазари и пазари на капитал, Латвија

Инвестициската структура материјално не се измени во 2013 година. Структурата на портфолиото останува иста во последниве 3 години со една значајна измена во 2011 во однос на 2010 година. За сметка на вложувањата во инвестициски фондови, се врши вложување во фиксен принос. Ова е единствено значајно реструктурирање на портфолијата во последниот период.

Табела 23 – Средства по фондови во Латвија 2007–2013 г.

Средства	Конзервативен	Балансиран	Активен	Вкупно
2007	54,080,232	19,323,572	275,089,288	348,493,092
2008	120,871,253	52,701,664	486,200,145	659,773,062
2009	248,310,906	86,128,782	667,700,242	1,002,139,930
2010	298,507,680	108,354,090	772,136,072	1,178,997,842
2011	346,480,588	116,624,138	778,868,098	1,241,972,824
2012	411,190,654	142,623,767	907,134,179	1,460,948,600
2013	458,299,855	169,750,838	1,053,096,822	1,681,147,515

Извор: www.manapensija.lv/en/

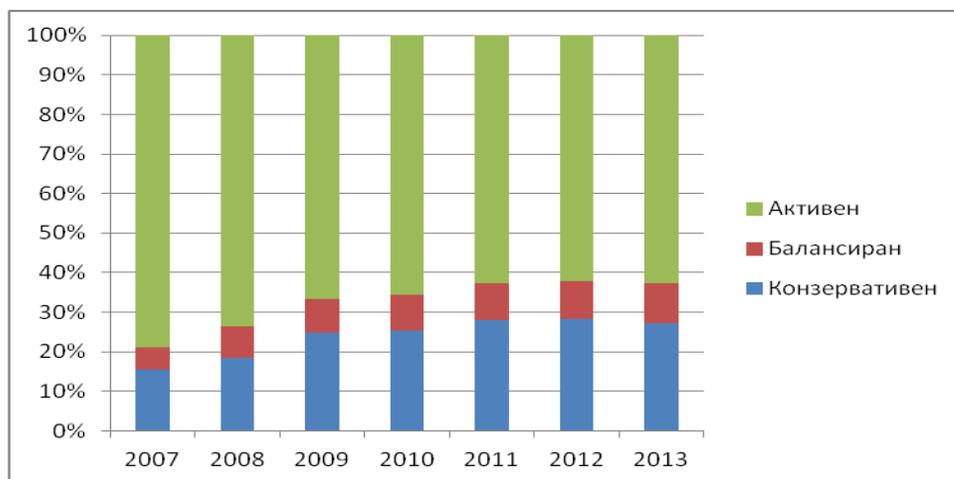
Табела 24 – Процентуално учество на средства по фондови во Латвија 2007–2013

Средства %	Конзервативен	Балансиран	Активен
2007	15.52%	5.54%	78.94%
2008	18.32%	7.99%	73.69%
2009	24.78%	8.59%	66.63%
2010	25.32%	9.19%	65.49%
2011	27.90%	9.39%	62.71%
2012	28.15%	9.76%	62.09%
2013	27.26%	10.10%	62.64%

Извор: www.manapensija.lv/en/

Распределеноста на средствата по портфолија во Латвија ја отсликува пасивноста на изборот на членовите, како и возраста на популацијата. Најголем дел од средствата се во активното портфолио, околу 80%, додека останатиот дел отсликува избор на конзервативен фонд. Во Латвија вредно е за одбележување активирањето на членството за правење на избор на фонд по кризата во 2008 година. Околу 13% од средствата во период од две години, 2008 – 2009 г., избира портфолија со помал ризик.

Графикон 14 – Структура на средства по фондови во Латвија 2007–2013 г.



Извор: www.manapensija.lv/en/

Моменталната структура на портфолијата е 63% во активно, 10% во балансирано и 27% во конзервативно портфолио.

Табела 25 – Вредност на средствата на фондовите во втор столб во Латвија во илјада евра 2010–2013 г.

Опис	2010	2011	2012	2013
ВКУПНИ ПРИХОДИ	43,650	36,617	39,091	36,282
Вкупен приход од депозити	24,440	10,808	6,850	3,729
Вкупен приход од обврзници	17,817	23,725	29,050	29,650
Дивиденди	1,194	1,881	2,586	2,613
Друг приход	199	202	604	290
ВКУПНИ ТРОШОЦИ	16,817	18,623	20,975	23,701
Трошоци за камати	0	0	0	0
Надоместок за управување	14,726	16,244	18,420	20,963
Надоместок за чувар на имот	1,929	2,149	2,419	2,649
Други трошоци за управување со средства	118	222	126	70
Други трошоци	44	9	10	18
ВКУПНО ДОБИВКА/ЗАГУБА ОД ИНВЕСТИРАЊЕ	59,084	-42,824	94,330	21,866
Приходи за реализирани инвестиции за тековен период	640,813	464,853	475,542	483,427
Трошоци за реализирани инвестиции за тековен период	604,984	467,467	461,708	460,017
Добивка/загуба од реализирани инвестиции за тековен период	35,829	-2,614	13,834	23,410
Добивки/загуби од реализирани инвестиции за претходен период	-3,322	-1,605	-448	-4,454
Добивка/загуба во вредноста од реализирани инвестиции	32,506	-4,219	13,386	18,956
Добивка/загуба во вредноста од нереализирани инвестиции	26,578	-38,605	80,944	2,911
Даноци	29	23	0	0
Пораст (намалување) на нето-вредноста на средствата како резултат на инвестиции	85,888	-24,854	112,445	34,448

Извор: Комисија за финансиски пазари и пазари на капитал, Латвија

Трендовите на меѓународните финансиски пазари негативно влијаат на инвестициските фондови и на државно-финансираните пензиски планови. Порастот на државно-финансираните пензиски фондови на крајот од 2010 година беше 86 милиони евра. Потоа се бележи негативен тренд во 2011 година поради движењата на меѓународните пазари на капитал. Сепак 2012 година целосно ја надоместува таа загуба и остварува солидна добивка за двете години заедно. Стабилизирањето на глобалните финансиски пазари имаше позитивен ефект врз инвестициските фондови и државно финансираните пензиски шеми.

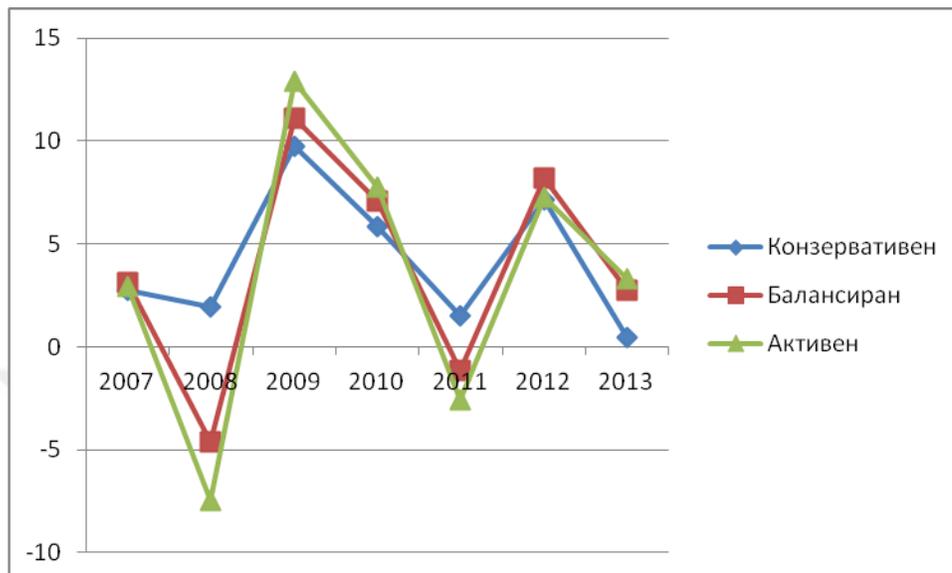
Ефектите на добивката и загубата на средствата се следи и преку приносите на средствата на фондовите во Латвија. Приносите се следат квартално, семестрално, годишно, 3-годишно, 5-годишно и 10-годишно. За потребите на оваа анализа употребени се годишните приноси со цел реално да се пресликаат ефектите на кризата.

Табела 26 – Годишен принос по фондови во Латвија 2007–2013 г.

Принос %	Конзервативен	Балансиран	Активен
2007	2,76	3,13	2,92
2008	1,96	-4,62	-7,45
2009	9,77	11,12	12,87
2010	5,82	7,07	7,77
2011	1,51	-1,13	-2,56
2012	7,13	8,22	7,25
2013	0,48	2,74	3,28

Извор: www.manapensija.lv/en/

Графикон 15 – Годишен принос по фондови во Латвија 2007–2013 г.



Извор: www.manapensija.lv/en/

Влијанието на кризата на приносите е рефлектирано и во Латвија, меѓутоа значајно е да се забележи дека загубите не се така значајни во однос на праксата во другите анализирани земји, како и генерално во државите од Европската унија. Надоместувањата на загубите се во краток циклус, од 1–2 години. Исто така, вредно е да се констатира дека има поголеми приноси во активните портфолија, но не така значајно поголеми во однос на портфолијата со понизок ризик. Генерално, овде се гледа влијанието на изложеноста на акционерскиот капитал, кој во балансираното и активното портфолио е значајно помал во однос на анализираниите земји.

3.3.4 Членство во задолжителни пензиски фондови

Во Латвија 8 друштва за управување со инвестиции ги инвестираат средства од државно-капитално финансираните пензиски фондови, во 23 пензиски портфолија.

Во 2013 година бројот на членови се покачи за 30.000 члена и со тоа вкупното членство достигна 1.228.206 члена. Околу 60% од учесниците се приклучија на активни фондови, каде што ризикот од краткорочни промени на инвестиционата вредност е поголем отколку во портфолијата со поконзервативна инвестициска политика. Процентот на членови кои менуваат портфолио е во намалување, што покажува дека членовите се задоволни од изборот. Бројот на учесници кои промениле инвестициски планови во 2013 година, достигна 179.000, кој е 18% помалку отколку во претходната година.

Табела 27 – Членство по фондови во Латвија 2007–2013 г.

Членство	Конзервативен	Балансиран	Активен	Вкупно
2007	196,973	53,352	761,703	1,012,028
2008	211,366	80,632	778,420	1,070,418
2009	295,208	94,136	710,000	1,099,344
2010	307,065	104,499	715,247	1,126,811
2011	333,062	105,892	720,695	1,159,649
2012	348,400	112,547	736,911	1,197,858
2013	351,046	119,342	757,818	1,228,206

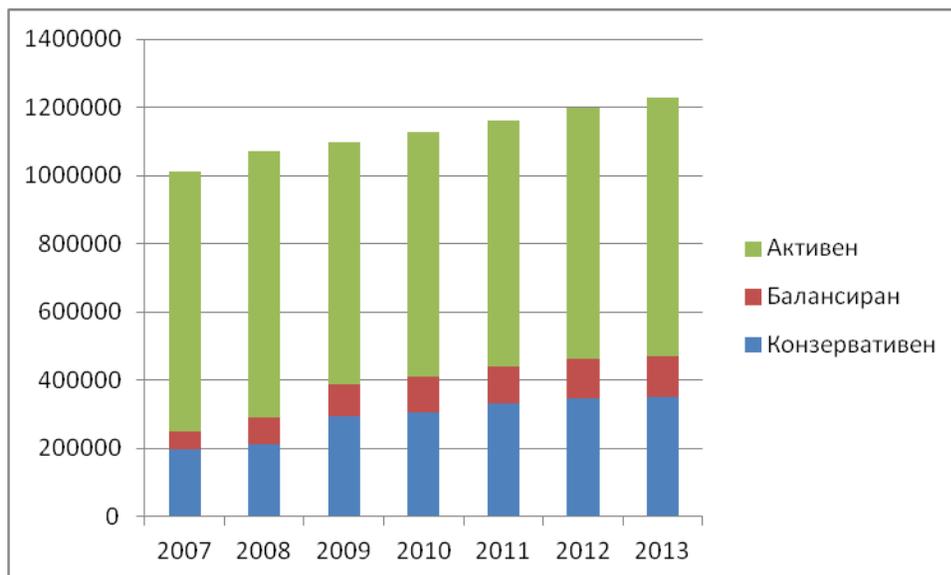
Извор: www.manapensija.lv/en/

Табела 28 – Процентуално членство по фондови во Латвија 2007–2013 г.

Членство	Конзервативен	Балансиран	Активен
2007	19.46%	5.27%	75.27%
2008	19.75%	7.53%	72.72%
2009	26.85%	8.56%	64.58%
2010	27.25%	9.27%	63.48%
2011	28.72%	9.13%	62.15%
2012	29.09%	9.40%	61.52%
2013	28.58%	9.72%	61.70%

Извор: www.manapensija.lv/en/

Графикон 16 – Членство по фондови во Латвија 2007–2013 г.



Извор: www.manapensija.lv/en/

Слично како и вкупните средства, во иста пропорција е движењето на бројот на членови по портфолија. Вкупното членство се зголемува со поголемо реструктурирање во 2008–2009 година, кога за сметка на активниот фонд, голем број членови избираат да се трансферираат во помалку ризично портфолио. Соодносот од 60:40 на ризичен во однос на неризичен профил, може да се толкува и од аспект на активноста при изборот на портфолиото на младата популација, при што вообичаена пракса е дифолт опцијата да е конечен избор на секој нововработен.

3.4 Унгарија – искуства и причини за воведување на мултифондовите

Унгарија го замени системот на единствен задолжителен пензиски фонд со мултифондови во 2007 година, доброволното пензиско осигурување е оперативно од 2001 година. Сепак, постоеше двогодишен период за воведување на компјутерска технологија, администрација и реструктурирање на средствата според направен избор (или без направен избор) од страна на членовите. Рокот

за исполнување на портфолио-лимитите беше одложен уште повеќе од тоа, до 2011 година. Првиот мултифонд започна со работа во 2008 година.

Причината за реформата беше за да се зголеми нискиот поврат, а оттаму да се постигнат повисоки пензии. Регулативите се изменија, овозможувајќи учество во променливи портфолија за помладата генерација, употребувајќи ги стандардните механизми со возраста¹⁰⁷. Сепак, решенијата донесоа високи административни трошоци, кои никако не можеа да се намалат заради сложеноста на администрирање на мултифонд системот.

Стапката на придонес во Унгарија се зголеми од 6% до 8% од платата на работникот; а дополнителни 1,5% се уплаќаат во првиот столб¹⁰⁸. Работодавачот плаќа 24% пензиски придонес во првиот столб, вклучувајќи го инвалидското осигурување. Како привремена мерка заради кризата, придонесите во капитално финансираниот столб се канализирани во првиот *pay-as-you-go* столб до 31.12.2011 година.

3.4.1 Дефинирање на понудени средства: класи на средства, лимити, инвестициска стратегија и основен фонд

Во Унгарија нема инвестициски ограничувања освен инвестирањето во акции „на база на странска валута“¹⁰⁹. Регулативата за инвестирања ги одредува дозволените класи на средства и ограничувањата на типови на портфолија. Задолжителните пензиски фондови работат со три портфолија со различна инвестициска политика:

¹⁰⁷ Adequacy of retirement income after pension reforms in Central, Eastern, and Southern Europe, Robert Holzmann and Ufuk Guven, 2009 година, страна 151

¹⁰⁸ Како привремена мерка заради кризата, придонесите во капитално финансираниот столб се канализирани во првиот *pay-as-you-go* столб до 31.12.2011 година.

¹⁰⁹ Најмногу 20 проценти во земјите кои не припаѓаат во ЕУ или *OECD*.

- 1) Класично – Класичното портфолио може да содржи нискоризични, краткотрајни финансиски пазарни инструменти. Најголемото ограничување за акциите е 10%. Приватниот акционерски капитал, шпекулативни (не со цел за обезбедување) деривативи, недвижности, не се дозволени.
- 2) Балансирано – Балансираното портфолио е портфолио со ограничен ризик. Акционерскиот капитал се ограничува помеѓу 10–40%, недвижности најмногу до 10%, а приватен капитал најмногу 3%.
- 3) Растечко – Динамиката на растечкото портфолио е со профил на повисок ризик. Размерот на акционерскиот капитал мора да биде повеќе од 40 %. Недвижности најмногу 20%, а приватен капитал најмногу 5%.¹¹⁰.

Регулативата јасно пропишува дека управувачите со средства треба да нудат различни инвестициски портфолија во вториот столб.

Правила за преминување: Во моментот на лансирање на системот на мултифондови, управувачите со средства ги распределија членовите во различни портфолија врз база на преостанатото време до пензионирање. Доколку преостанатото време беше:

- (1) повеќе од петнаесет години: во растечко портфолио;
- (2) помеѓу пет и петнаесет години: во балансирано портфолио;
- (3) помалку од пет години: во конзервативно портфолио.

Согласно Законот, управувачите со средства мораа да ги известуваат членовите за можноста да изберат, а членовите имаа право да го променат првичното портфолио каде што биле распределени (бесплатно).

¹¹⁰ Decree of Hungarian government 282/2001. (XII. 26.) for investment and financial activities of mandatory pension funds; Act LXXXII. 1997 year, for Mandatory private pensions I mandatory pension funds

Во текот на работниот век, на членовите им е дозволено да го променат инвестициското портфолио. Во периодот од последните пет години од нивниот работен век, тие не можат да го изберат растечкиот фонд. Основното портфолио за новите учесници на пазарот на трудот е растечкото портфолио.

3.4.2 Регулација на надоместоци, промена на управувач и известување на членови

Во Унгарија постои регулатива за глобално ограничување на надоместоците. Надоместокот за влез на придонеси е на максимум 5%. Надоместокот за управување со средства е на максимални 1,4%, а се планира да се намали до 0,4% во 2014 година. Во случаи кога трошокот направен за префрлување од едно портфолио во друго е по иницијатива на член на фонд, општото правило на претпазливост е дека надоместокот за префрлување треба да ја одрази вистинската вредност на трансакцијата. Ограничување е исто така поставено на излезниот надоместок, тој не може да надмине 0,1% од средствата со ограничувањето од EUR 7,50. Членовите можат да се префрлаат од еден на друг управувач со средства два пати годишно (после шестмесечно членување). Надоместокот за префрлањето треба да биде вистинската цена за трансферот, но најмногу до 0,1% од сметката, односно максимум EUR 18,50.

Табела 29 – Надоместоци во втор столб во Унгарија во 2011г.

Унгарија	Основни трошоци при пристапување	Управување со средства	Менување портфолио	Префрлање од еден во друг управувач на фонд
	Најмногу 5% и понатаму ќе се намалува	Најмногу 1,4% од средствата, и ќе се намали на 0,4% во 2014	Трошоци за трансакција, најмногу 0,1% или EUR 7,50	Трошоци за трансакција најмногу 0,1% или EUR18,50

Извор: HFSA

Во Унгарија членовите можат да го променат инвестициското портфолио без ограничувања. Сепак, се поттикнува членовите да останат во истото портфолио, со тоа што гарантираниот поврат може да се применува само доколку членот остане во истото портфолио подолго од пет години.

Во сите четири земји податоците во врска со ентитетот за управување и пензискиот фонд се разликуваат во информациите за инвестирање. Во Унгарија стариот и новиот управувач со фондови, треба да го известат членот кој преминува, за учинокот при инвестирање и правилата на нивните портфолија. Во Унгарија членовите можат да се преминат кај друг управувач со фонд два пати годишно (по шестмесечен период на членство). На отповиканите пензиски фондови им е дозволено да извршат трансфер откако ќе му дадат детални информации на членот во писмена форма со пропишана содржина. Во податоците треба да се наведе повратот од инвестирање на тие портфолија, со акцент на повратот на портфолиото во кој членот преминува, согласно неговата возраст.

Управувачите со фондови треба да подготват правилник за инвестициски портфолија. Правилникот вклучува инвестициска политика и одредби за информирање на членството. Управувачот со пензиски фонд врши дневно вреднување и ја објавува вредноста на единицата на својата страна на интернет. Членовите добиваат извештај за сметката еднаш годишно.

3.4.3 Главни измени во регулативата од почетокот на воведување на мултифондовите и мерки на криза

Унгарија ги суспендираше придонесите во капитално финансираниот втор столб првично до крајот на 2011 година, односно на членовите од втор столб им е дозволено да се вратат во прв столб. Во тој случај индивидуалните сметки се префрлаат во Пензискиот фонд за социјална заштита, а членот ќе добие целосна

пензија од државата. Мерката и натаму трае, а притисокот за трансфер на членовите кон првиот столб продолжи преку различни мерки на владата.

Во Унгарија, голема промена која влијае врз системот е гаранцијата на реална вредност на индивидуалните сметки. Јасно е дека гаранцијата со реален поврат беше воведена заради кризата. Сепак, таа само се однесува на оние кои не го менуваат портфолиото или фондот во период од пет години. Според регулативата, сметките се пренесуваат во Конзервативното портфолио при достигнување на возраст од пет години пред пензионирање. При пензионирање, акумулираните заштеди на индивидуалните сметки ќе бидат споредени со придонесите зголемени за инфлација. Доколку второто биде повисоко, разликата ќе биде дополнета од Пензискиот гарантен фонд.

Со друга регулатива пак, се промени минималната обврзувачка стапка на акции, почнувајќи од 2011 година, за да се намали инвестицискиот ризик. Напорите да се ублажат ризиците, доведоа до регулирање на инвестициите со странска валута, специфично според портфолијата. Со новите одредби, не повеќе од 5%, 20%, односно 35% од средствата, можат да се инвестираат во инструменти деноминирани во валута различна од *форинт (HUF)*, за класично, балансирано, односно растечко портфолио. Претходно, 45% од средствата на индивидуалните сметки можат да се инвестираат во средства со странска валута, односно во странство. Ваквите ограничувања може да се во контрадикција со целите на мултифондовите и може да резултираат со ризик на концентрираност, а долгорочно гледано и со ослабување на способноста за диверзификација на фондовите. Регулативата може да биде ревидирана во однос на инвестиционата политика на портфолијата, во насока на преуредување на портфолијата, особено на растечкото портфолио. Ризикот од преуредување на овие портфолија, материјално е намален со фактот што по спомнатите измени ќе треба да се постапува после транзицискиот период.

Главно, промената на законите во текот на имплементацијата, особено на инвестициските правила, не влијаат позитивно на бизнис страната. Некои од модификациите не беа конзистентни едни со други, ниту со целите на мултифонд системот. Едногодишниот временски интервал за имплементација можеше да биде продолжен уште од почетокот. Рокот за ребаланс на портфолијата се промени два пати. Причината за одложување на рокот може да се објасни со правилата за минимално изложување на акции.

Промени на регулативата во текот на последните години во пензиските системи:

Табела 30 – Промени на регулативата во Унгарија 2011 г.

	Унгарија
Правила за инвестирање	Целосната имплементација се одложи
Изложеност на странска валута	Се намалија ограничувањата
Надоместоци	Не се промени
Придонеси	Привремено суспендирани
Гаранции	Се вовеле гаранција за реален поврат со централен гарантен пензиски фонд
Се отвори 1 столб	Отворена е можноста за префрлање назад

Извор: HFSA

3.4.4 Инвестирање структура на средства и учинок на фондовите

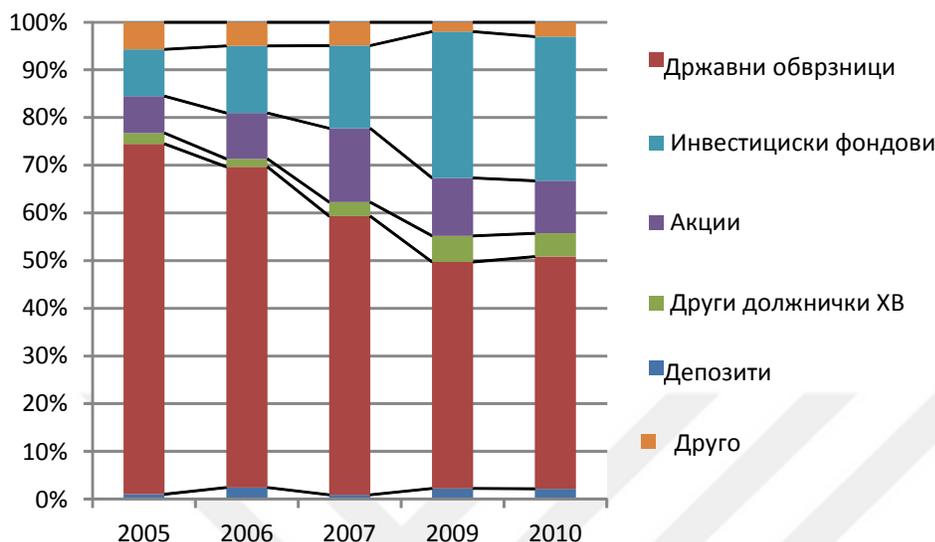
Пензискиот систем во Унгарија претрпе силен политички притисок за враќање на членовите во првиот столб. Голем број земји презедоа мерки за намалување на ефектите од кризата, воедно и Унгарија, но во овој случај позадината беше доста посилна. Генерално, на крај само мерките на Владата на Унгарија се сведоа на намалување на јавниот долг со цел исполнување на директиви на Европската унија. Притисокот што се направи беше силен со стратешки поддржана маркетинг кампања и супервизорски мерки, така што од

2010 година кога средствата во вториот столб бележеа нето-вредност од 10 милијарди евра, во 2013 година останаа уште 500 милиони евра. Од 19 пензиски фонда и 3.050.000 членови, моментално остануваат 5 фонда со вкупно 60.000 членови. Приносот на пензиските фондови беше под притисок на ликвидноста. Администрањето на повратот на членството во првиот столб ги затрупа пензиските фондови во бирократија. Сите активности и извештаи на супервизорот во 2013 година се насочени кон трансферот на средствата и затворањето на фондовите.

Поради овие случувања, анализата и истражувањата на оваа дисертација во однос на вредносните показатели на фондовите се насочија само на периодот до 2010 година, период кој е меродавен и компаративен во однос на другите земји. Структурата на системот и претходните излагања се корисни за анализата и потребите од мултифондови во Македонија, затоа како склоп на позитивни и негативни искуства, употребливо е искуството на Унгарија.

Во поранешните години, задолжителите пензиски фондови имаа конзервативни портфолија со 70–80% од средствата инвестирани во домашни државни хартии од вредност. Во текот на 2008 година се случи значително преуредување на композицијата на средства во портфолијата на фондовите заради воведување на мултифондовите. Бидејќи најголем дел од членството беше автоматски распоредено во растечки портфолија со високо учество на акционерски капитал, фондовите постепено ги намалија своите портфолија со државни хартии од вредност за да ги исполнат ограничувањата за средства. Паралелно со намалувањето на односот на обврзници, постоеше значително зголемување во портфолијата за акционерски капитал. Во исто време, делумно заради ограничената понуда на домашен акционерски капитал, пензиските фондови ја зголемуваат својата изложеност во странство. Вкупната пазарна вредност на портфолијата од задолжителните пензиски фондови се намали за 5,5% во 2008 година.

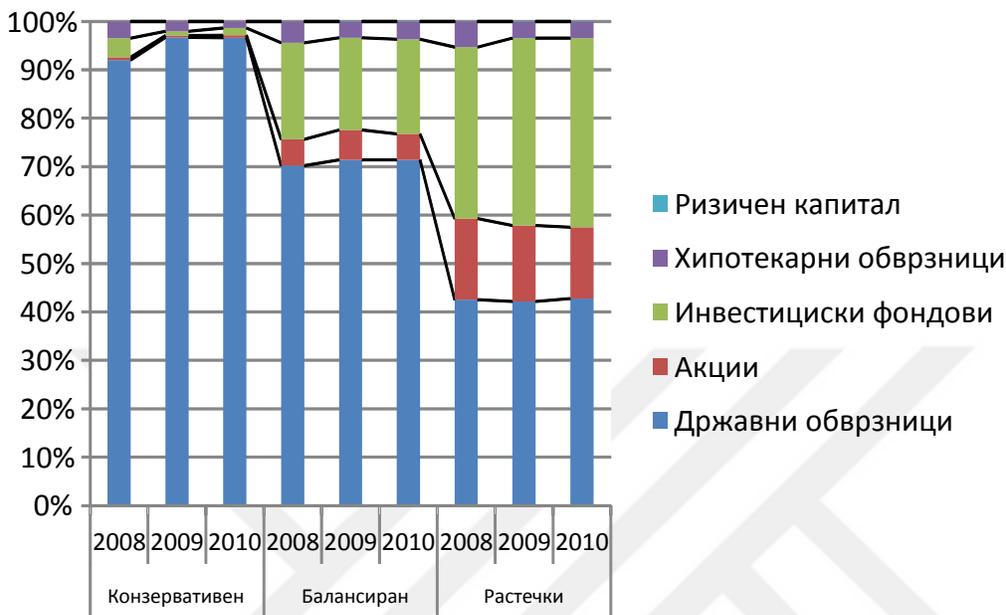
Графикон 17 – Структура на средства на пензиските фондови во Унгарија 2005–2010г



Извор: HFSA

Во првата половина од 2009 година, намалувањето на обврзниците во делот на портфолијата во задолжителните пензиски фондови, продолжи. Портфолиото од домашни државни акции зафаќа само 46,1% од вкупните средства во јуни 2009 година, што претставува 5% намалување споредено со јуни 2008 година. Значителен, речиси 19% пад беше забележан на акционерскиот капитал, а портфолијата на домашен акционерски капитал исто така паднаа за речиси 34%.

Графикон 18 – Структура на средства според портфолија во Унгарија 2008–2010 г.



Извор: HFSA

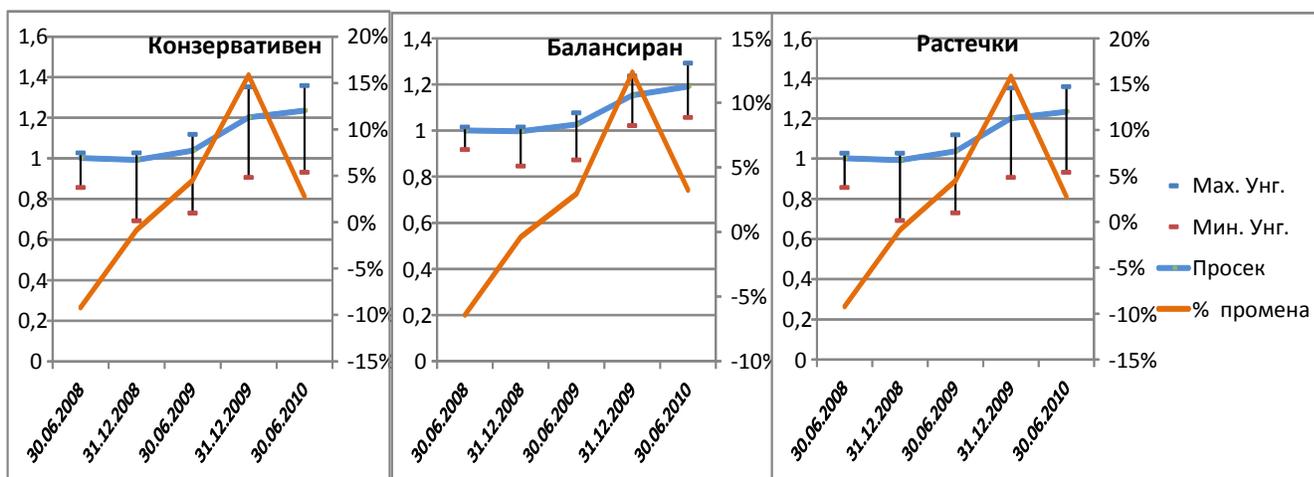
Рокот за исполнување на лимитите на средства од портфолијата се одложи до 2011 година. Тенденцијата од претходната година во однос на композицијата на средства од портфолијата на задолжителни пензиски фондови, продолжи и во првиот квартал од 2010 година, а односот на обврзници и акции продолжи бавно да се намалува, додека делот од инвестициски фондови растеше.

Во 2008 година приносот кај пензиските фондови беше неповолен поради кризата. Измерениот просечен принос на задолжителните пензиски фондови е -20,0%, додека просечниот принос кај доброволните пензиски фондови беше околу -10,7%. Значајна разлика помеѓу учинокот кај приносот кај пензиските фондови и од двете групи, кој беше поголем отколку во изминатите периоди, произлегува воглавно од повисоката изложеност на акционерскиот капитал на задолжителните пензиски фондови. Оттаму, различни ризични портфолија од задолжителните пензиски фондови, имаа многу различен учинок; Просечните

приноси беа -3,76% за конзервативни, -13,94% за балансиран портфолија, а -29,89% за растечки портфолија. Помеѓу 1998 и 2007 година, задолжителните пензиски фондови достигнаа реален годишен принос од околу 2% во просек, но заради негативните инвестициски резултати од изминатата година, нивниот десетгодишен (1999–2008) просечен годишен реален принос падна до -0,6%.

Во 2009 година започна поволна тенденција, заради обновување на пазарите. Во одредена смисла, изложеноста на акционерскиот капитал им помогна на пензиските фондови бидејќи пазарната вредност од оваа класа на средства брзо се менуваше. Инвестициските резултати на задолжителните фондови – што се должи на значителниот поврат кој се постигна во вториот квартал од 2009 година – се покачи до 370 милиони евра во првата половина од годината. Фондовите повратија дел од големите загуби што се појавија една година претходно, но нето-просечна стапка на поврат од средствата на пензиските фондови според средствата во изминатите дванаесет месеци сè уште остана негативна во 2009 година. Бројката беше -6,92% за задолжителните фондови во првата половина од 2009 година.

Графикон 19 – Учинок и промени во учинокот според портфолио во Унгарија 2008–2010г.



Извор: HFSA

3.4.5 Членство во задолжителни пензиски фондови

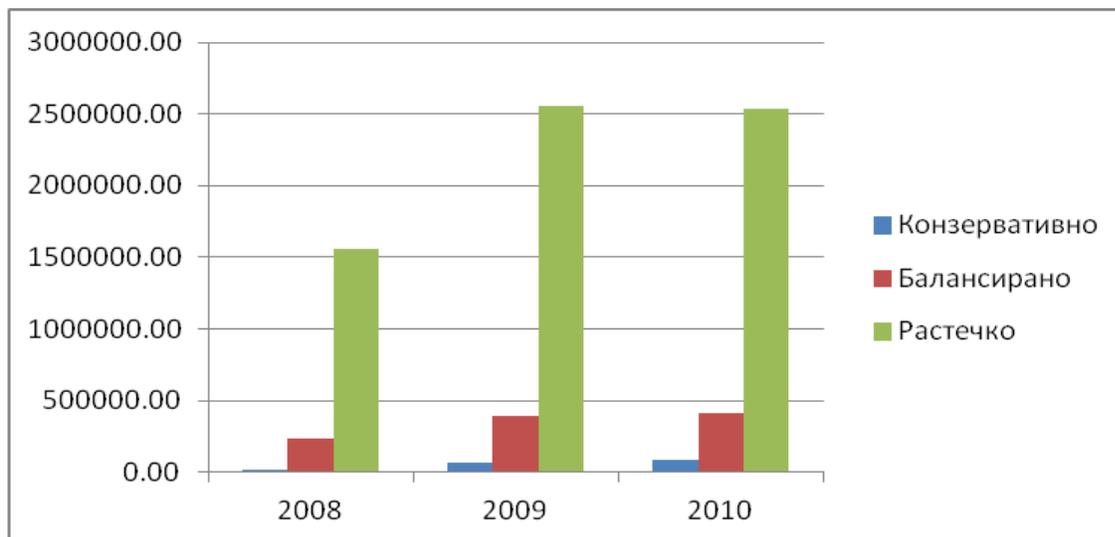
2008 беше првата година од функционирање на изборот на портфолија во Унгарија. Членовите беа распределувани во портфолијата спрема нивната возраст, доколку самите не се изјасниле поинаку. На крајот на 2008 година, околу 1% од членството беше во конзервативно портфолио, 13% во балансирани фондови, а 86% во растечки портфолија. Само 3% од членовите направиле активен избор и го напуштиле растечкото портфолио.

Табела 31 – Членство според портфолија во Унгарија 2008–2010 г.

	2008 г.	2009 г.	2010 г.
Конзервативно	20 308	65 279	88 325
Балансирано	232 386	394 241	415 011
Растечко	1 553 876	2 558 804	2 541 483
Вкупно	1 806 570	3 018 324	3 044 819

Извор: HFSA

Графикон 20 – Распределеност на членството според портфолијата во Унгарија 2008–2010г.



Извор: HFSA

Во 2009 и 2010 година распоредот на членството во портфолијата минимално се измени во корист на помалку ризични портфолија. Најголемиот број од новите учесници во системот, врз база на нивната возраст, беа распределени во растечкото портфолио.

3.5 Словачка – искуства и причини за воведување на мултифондовите

Во Словачка мултифонд системот започна во јануари 2005 година како дел од пензиската реформа. Овој елемент на новиот систем не беше дискутиран одделно од останатите прашања на новиот пензиски столб.

Генералната политика на почеток на системот, проследена со меѓународни трендови, беше да се поттикнат разликите во инвестициската политика внатре во фондовите. Оправданоста е поврзана со опцијата за промена на изложеноста на ризик според животниот циклус на членот¹¹¹. На помлада возраст работниците би можеле да си дозволат да инвестираат во поризични портфолија и на овој начин да ја зголемат животната заштеда.

Во Словачка придонесот е 9% во капитално финансирааниот пензиски систем, до септември 2012 година кога се намалува на 4%. Вкупниот придонес за пензиско осигурување е 28,75% од кои 7% се одбиваат од платата на работникот а остатокот го плаќа работодавецот. Помеѓу двата столба овој придонес е поделен на 24,75% за првиот и 4% за вториот столб. Придонесот за вториот столб е лимитиран со законски измени во 2012 година. Тој ќе биде 4% до 2016, а потоа ќе се зголемува секоја година по 0,25% сè до 2024 година кога ќе достигне максимум од 6%.¹¹²

¹¹¹ Adequacy of retirement income after pension reforms in Central, Eastern, and Southern Europe, Robert Holzmann and Ufuk Guven, 2009 година, страна 243

¹¹² <http://www.nbs.sk/en/home>, пристапено на 15.09.2014г.

Придонесот во задолжителните пензиски фондови во земјите од Централна и Источна Европа, грубо земено, влегува во опсег од 6% до 10%. Прифатена е пракса да се започне со придонеси со помала стапка, па истата постепено да се зголемува.

3.5.1 Дефинирање на понудени средства: класи на средства, лимити, инвестициска стратегија и основен фонд

Општа дефиниција на понудените фондови во Словачка се следниве:

- 1) конзервативен фонд – 0% акционерски капитал;
- 2) балансиран фонд – најмногу 50% акционерски капитал;
- 3) растечки фонд – најмногу 80% акционерски капитал;
- 4) индексен фонд – 100% акционерски капитал, воведен како опција во 2012 година.

Во овој момент не постојат пропишани минимални ограничувања во Словачка. Исто така, се применуваат некои општи ограничувања за класи на средства во вкупните средства управувани од страна на друштвата.¹¹³

Во 2012 година се вовеле уште една критична измена на структурата на мултифондовите. Се воведоа гарантирани и негарантирани пензиски фондови. Гарантиран од државата може да биде само оној со фиксен принос, а сите останати не се гарантирани. Со тоа, структурата остана иста, само се додаде индексираниот фонд, но сега менаџерите на средства немаат обврска да имаат повеќе од 2 фонда, моменталната обврска е на гарантиран и негарантиран фонд.

Правилата на старосна граница се прилагодени на праг од 15, односно 7 години пред пензионирање, слично на Унгарија:

¹¹³ Act 43/2004 on the old age Pension saving scheme, 2010 г.

- (1) На членови над 47-годишна возраст не им е дозволено да бидат во растечки фонд;
- (2) На членовите над 55-годишна возраст не им е дозволено да бидат во балансиран фонд.

Кога ќе ја достигнат соодветната возраст, средствата на тие членови мора да бидат префрлени во фонд со помал ризик, од страна на управувачот со средства. Владата размислува за промена на ваквиот пристап, од моментално и неодложно префрлање на сите средства, на постепено префлување на средствата во определен временски период.

Задолжителен фонд за нововработените е конзервативниот. Од 2008 година, Владата го прекина автоматското членување. Според сегашната регулатива, може да се стане член само со склучување на договор со управувачи на пензиски фондови во период од 6 месеци од првото вработување. Новиот член со договорот за членство со друштвото за управување со средства мора да избере фонд, поради тоа што правилата за задолжителен фонд се вон сила.

3.5.2 Регулирање на надоместоци, промена на управувач и известување на членови

Во Словачка, брокерските трошоци, надоместот за чуварот и трошоците за надворешна ревизија се на управувачкото друштво. Управувачкото друштво може да ги пресмета следниве видови надоместоци на членовите на фондот¹¹⁴:

- Надоместоци за управување со средства (годишно): 0,3%;
- Одржување на сметка (годишно): 1% од придонеси;
- Надомест за учинок (дневно): 0,1% согласно законска формула;

¹¹⁴ <http://www.nbs.sk/en/home>, пристапено на 15.09.2014г.

- Надомест за префрлување (доколку се префрлува од еден управувач со средства кај друг < 24 месеци): најмногу 8% од просечна месечна плата во Република Словачка.

Во Словачка членовите можат да се префрлуваат од еден фонд во друг без ограничувања доколку се управувани од страна на ист управувач со пензиски фондови. Интервалот на менување управувачи со фондови е ограничено на еднаш во годината. За префлување од еден управувач со пензиски средства кај друг, треба да се плати надомест од сопствени средства.

Во Словачка друштвата за управување со пензиски фондови треба да ги известат членовите за правата кои произлегуваат од пензиските фондови, а исто така и за извештаите на фондовите кои друштвото ги управува. Правата на членовите ја вклучуваат инвестициската стратегија и надоместоците за управување со фондот. Проспектот и правилата на пензиските фондови претставуваат прилози кон договорот.

Друштвото за управување ја објавува вредноста на единицата на пензискиот фонд и нето-вредноста на средствата, за секој пензиски фонд со кој управува, на дневна основа. Друштвото за управување доставува извештај за сметката до членовите еднаш годишно. Друштвото за управување треба да одржува своја интернет страница со кратка содржина, како што е пропишано со Законот. Законот исто така ги регулира и стандардите за рекламирање.

3.5.3 Главни измени во регулативата од почетокот на воведување на мултифондовите и мерки на криза

Во Словачка немаше јавна дискусија во врска со воведувањето на мултифондовите. Последователно на тоа, од воведувањето на пензиската реформа, не се направија измени во правилата за избор за инвестирање од страна на членовите. Системот за инвестициски избор работи многу добро, нема поплаки од страна на јавноста, ниту од управувачите со пензии. Со оглед дека

портфолијата на пензиските фондови беа многу конзервативни пред започнувањето на кризата, турбуленциите на пазарот немаа толку многу влијание врз учинокот.

Други битни промени во регулативата на вториот столб вклучуваат¹¹⁵:

- 1) Отворање кон можноста за изземање од капитално финансираниот пензиски систем во столбот за социјално обезбедување (1/1/08 – 30/6/08, 15/11/08 – 30/6/08);
- 2) Подобрување на инвестициската регулатива: промена на лимити, нови правила за референтни точки (споредување на учинок), и воведување на надомест за учинок.

Во 2008 година, одлуката за членување во капитално финансираниот втор столб беше повторно ревидирана и членувањето се направи да биде доброволно до јуни 2009 година. Не само што активните членови можеа да се вратат во Агенцијата за социјално осигурување, туку и нововработените на пазарот на труд имаа право на избор да бидат изземени од задолжителниот втор столб.

Една друга промена на регулативата имаше влијание врз композицијата на портфолијата од мултифондовите во Словачка. Според оваа регулатива, друштвата за управување со фондови, доколку не го остварат учинокот споредбено со нивните конкуренти во последните 6 месеци, мораат да ја дополнат разликата во износот на инвестициски принос.

Генерално, и во Словачка одредбите за намалување или суспендирање на придонесите беа мотивирани од економската криза. Владите ја користеа како евентуална мерка, знаејќи дека пензионерите финално ќе мора да бидат обесштетени.

¹¹⁵ <http://www.nbs.sk/en/home>, пристапено на 15.09.2014г.

3.5.4 Инвестирање структура на средства и учинок на фондовите

Регулативата во Словачка за диверзификација на ризиците при инвестирањето на средствата на пензиските фондови е поставена со максимални лимити на одредени класи на средства, издавачи итн¹¹⁶:

- Хартии од вредност во земји-членки на Европската унија 50%;
- Хартии од вредност од една емисија 25%;
- Акции или удели на инвестициски фондови од еден издавач 3%;
- Акции или удели на инвестициски фондови на поврзани групи 25%;
- Хартии од вредност гарантирани од Европската централна банка 20%;
- Хипотекарни обврзници 10%;
- Удели во странски инвестициски фондови 20%;
- Депозити во странски банки 10%.

Во толкувањето на развојот на инвестициите на пензиските фондови од вториот столб во Словачка, треба да се земат во обзир две поголеми измени на регулативата во периодот 2008/09 година и 2012/13 година. И покрај тоа што ниту една од нив не беше директна последица од кризата, ефектот од новите одредби можат да се пронајдат во мултифонд системот.

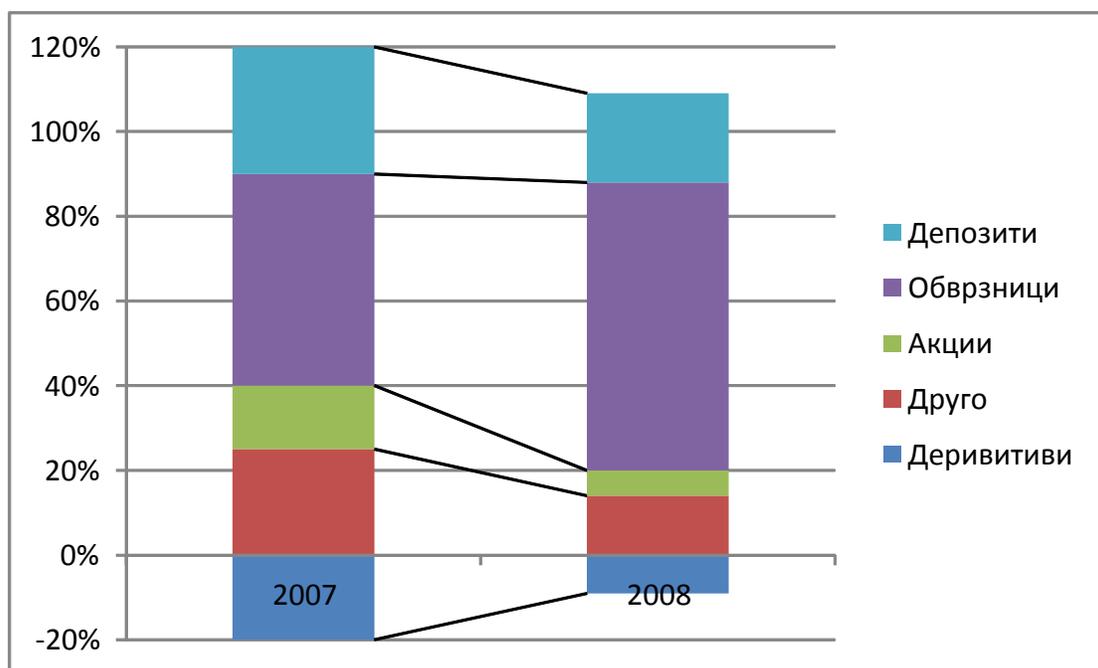
Првата промена на регулативата имаше влијание врз композицијата на портфолијата од мултифондовите. Според ова правило, друштвата за управување со фондови, мораат да го дополнат износот на инвестициски принос, доколку имаат значително понизок учинок споредбено со нивните конкуренти во текот на шестмесечен временски период (Гаранција за учинок¹¹⁷). Истовремено им

¹¹⁶ Act 43/2004 on the old age Pension saving scheme, 2010г.

¹¹⁷ Decree 267/2009 23.06.2009, National bank of Slovakia

се овозможи да инвестираат во банкарски депозити понудени од страна на нивни сопствени депозитни банки. Целта беше да се намали несигурноста на инвестициите од пензиските фондови.

Графокоп 21 – Промена на структурата на средства во Словачка 2007–2008 г.

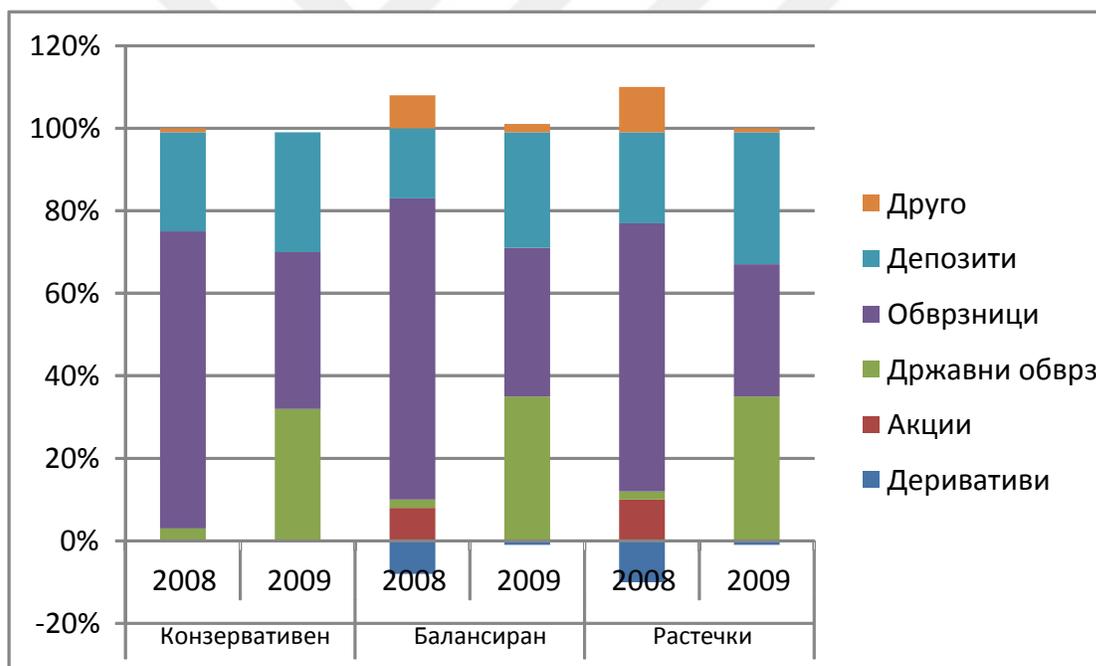


Извор: NBS

Последица од тоа беа големите измени во инвестициските политики. Пензиските фондови ги оптимизираа своите портфолија за да ја намалат несигурноста во дадениот временски период, а да го избегнат ризикот од обврската за надолнување на реализираниот принос. Пензиските фондови ги реструктурираа своите портфолија во текот на втората половина од 2009 година, пред да стапат во сила новите правила на 1 јули 2009 година. Делот на акционерскиот капитал падна од 9,8% на 0,1% до крајот на годината. Два пензиски фонда престанаа да инвестираат во акционерски капитал, а новите придонеси не беа инвестирани во оваа класа на средства. Пензиските фондови ги преполовија

своите инвестиции во обврзници, со завршница на 33,1% на крајот на 2009 година. Делот на депозити порасна речиси исто од 1,5% на 35,3%. Зголемувањето на банкарски депозити илустрираат поконзервативни инвестициски политики. Исходот од реструктурирање на портфолијата беше јасно конвергирање помеѓу трите типа на фондови заради намалувањето кај акционерскиот капитал, инвестирањето во банкарски депозити и скратување на рокот на должничките акции. Овие тенденции не го опишуваат само пазарот на пензиски фондови глобално, туку политиките на друштвата за управување со фондови одделно.

Графикон 22 – Промени во структурата на средства по портфолија во Словачка 2008–2009г.



Извор: NBS

Втората поголема измена 2012/2013 година донесе целосно реструктурирање на средствата во насока на конзервативниот пристап. Управувачите со средства добија обврска да управуваат со два вида на фондови, гарантирани и негарантирани. Гарантираните се без акционерски капитал и се обезбедени од страна на државата во случај на големи загуби, додека

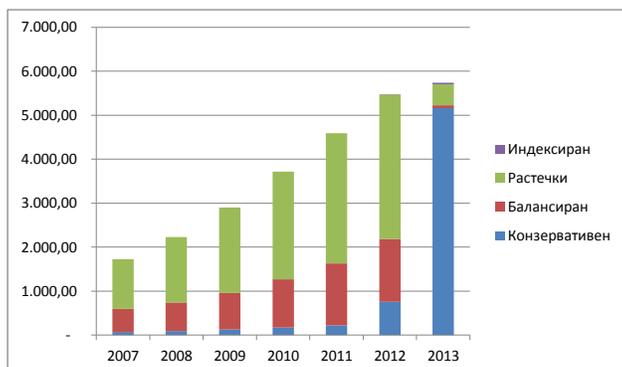
негарантираните по самото именување немаат никакви гаранции и тие се на одговорност на членот. Другата измена е правото на избор, односно правото на активен избор на членовите кои сакаат да ги управуваат своите средства во растечки и балансиран портфолија, во случајот со Словачка и нов тип на фонд, индексирани со 100% учество во акционерски капитал.

Табела 32 – Вредност на средства на фондови во Словачка (во мил. евра) 2007–2013г.

Средства	Конзервативен	Балансиран	Растечки	Индексирани	Вкупно
2007	71.30	523.25	1,129.01		1,724
2008	93.81	649.59	1,487.81		2,231
2009	126.45	834.73	1,938.35		2,900
2010	169.03	1,102.15	2,446.67		3,718
2011	224.30	1,406.92	2,960.15		4,591
2012	752.96	1,437.09	3,281.57	5.70	5,477
2013	5,163.66	64.10	477.27	33.37	5,738

Извор NBS

Графикон 23 – Движењето на средствата по тип на фонд во Словачка 2007–2013г.



Извор NBS

И покрај отворената можност за враќање во првиот столб, средствата во вториот столб и натаму растат. До 2012 година јасна е определбата или пасивноста на членството. Растечките фондови доминираат со својата вредност, како и членството од помлада популација. Во март 2013 година беше рокот за изјаснување на членовите за нивниот избор, односно во случај на пасивност тие остануваат во конзервативен фонд, а доколку изберат, ги имаат другите 3 опции. Резултатот е очигледен, 4,5 милијарди евра се реструктурираат во конзервативни портфолија. Детална анализа на структурата на сегашните инвестиции не е потребна со оглед на задолжителноста од 100% фиксен принос. Само 10% од средствата останаа надвор од конзервативните портфолија.

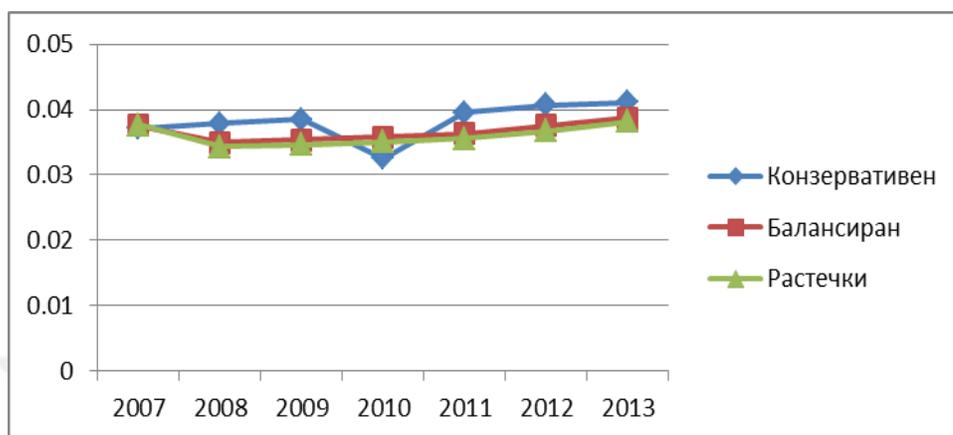
Учинокот на пензиските фондови го анализираме по тип на фонд земајќи ја вредноста на уделот. Вредноста на уделот во Словачка се врзува со вредност на круната во однос на еврото од 0,033194.

Табела 33 – Вредност на уделот по фондови во Словачка 2007–2013 г.

Удел	Конзервативен	Балансиран	Растечки	Индекс
2007	0.0372	0.0376	0.0377	
2008	0.0378	0.0350	0.0343	
2009	0.0385	0.0353	0.0346	
2010	0.0325	0.0358	0.0350	
2011	0.0396	0.0363	0.0355	
2012	0.0406	0.0375	0.0367	0.0353765
2013	0.0411	0.0387	0.0381	0.0415642

Извор НБС

Графикон 24 – Приказ на вредноста на уделот во Словачка 2007–2013 г.



Извор НБС

Генерално стабилноста и излезот од кризни ситуации подобро го поднесуваат конзервативните фондови. Падот на конзервативните фондови во овој случај е изолиран, годишен, и се должи на промена на каматни стапки на домашен пазар.

Функцијата на растечките и балансираните фондови треба да е поочигледна во периодот кој следи. Во 2013 година се бележи приближување на вредностите на уделот на ниво од 2007 година, ниво кое конзервативните фондови брзо го остварија, меѓутоа очекувањата за иднината се во растечките и балансираните дека ќе произведат поголем принос.

3.5.5 Членство во задолжителни пензиски фондови

Во 2008 година, се отвори на разгледување одлуката донесена за членување во капитално финансираниот втор столб, истата се преиначи во доброволно членување до јуни 2009 година. Не само што активните членови

можеа да се вратат во Агенцијата за социјално осигурување¹¹⁸, туку и нововработените на пазарот на труд имаа право на избор да бидат изземени од задолжителниот втор столб. Околу 66,000 штедачи ги напуштија пензиските фондови, а само нешто помалку од 14,000 нови членови пристапија кон фондовите. Вкупниот број членови се намали до 1,434,870, 3,3% помалку од тоа на крајот на 2008 година. Од 47,037 учесници на пазарот на трудот само 8% (3,838) пристапија кон пензиските фондови. Состојба на членството во 2012 година изнесува 1.462.516.¹¹⁹

Табела 34 – Поделба според возраст во втор столб во Словачка 2012г.

Возраст	Број на членови	% учество
до 20	1,910	0,13%
од 21 до 30	281,020	19,21%
од 31 до 40	629,776	43,06%
од 41 до 50	426,136	29,14%
над 51	123,674	8,46%
Вкупно	1,462,516	100%

Извор: Агенција за социјално осигурување на Словачка

Во Словачка и новите учесници и веќе активните членови го следат животниот циклус на моделот за избор на портфолио. Како во сите помлади системи, учесниците од помлада возраст се во најголем број. Сепак, последната законска измена во 2012 година драстично го измени изгледот на членството по портфолија, моментално 90% од членовите се во конзервативно портфолио, а остатокот во најголем дел во растечко портфолио.

¹¹⁸ Институцијата од прв столб *pay-as-you-go* во Словачка.

¹¹⁹ Annual report of activities of Agency for social insurance of Slovakia, 2012г.

3.6 Заклучоци за членството според регулативите и според искуствата за мултифондовите во земјите од ЦИЕ

Кризата го спречи развојот на системот на инвестициски портфолија. Од двете главни цели при воведувањето на мултифондовите – да се постигне потенцијал на висок поврат и да се спречи здружување на управувачите со средства – првата не може да биде јасно забележана заради кризата, додека втората може да се постигне со регулирање, но тоа не подразбира веднаш разлика во учинокот на фондовите. Некои мерки коишто беа преземени од страна на владите во текот на кризата, исто така ги ограничија можностите на системот.

Кризата исто така го привлече вниманието кон предизвиците на капитално финансираните пензиски столбови. Искуствата кај сите четири земји ги потврдуваат очекуваните разлики во портфолијата, а долгорочно, природата на животниот циклус на инвестициите на пензиските фондови.

Како што никој од инвеститорите не успеа во тоа, така и пензиските фондови не беа во можност да го избегнат обезвреднувањето на средствата. Композицијата од портфолијата беа различни според инвестициската политика, а исто така и според земјата. Унгарските фондови започнаа да ја зголемуваат изложеноста на акционерскиот капитал пред самата криза, додека во Словачка беа користени претежно други инструменти. Како што се очекуваше, портфолијата со повисока изложеност на фиксни инструменти, изгубија релативно помалку. Од друга страна загубите кај портфолијата со акционерскиот капитал беа значително повисоки. Закрепнувањето на вредноста на средствата до нивото пред кризата, беше поттикнато со закрепнувањето на пазарите. Друга можност на портфолијата со акционерски капитал е да се купува по ниски цени. Младите пензиски фондови го уживаат ефектот на нето-готовински приливи и може да профитираат од паметно направениот избор на средства.

Членството на нови и млади пензиски системи е покриено со учесници од помлада возраст во значително поголем обем отколку од постари учесници. Преку воведување на системот на мултифондови првичниот избор за растечки портфолија со висок ризик, евидентно е во взаемна врска со возрасната структура на членовите во сите четири земји. Подоцна, во текот на кризата, изборот на портфолија покажа благо движење кон помалку ризичните опции, особено кај членството во средна и зрела возраст. Тоа беше исто така овозможено од страна на мултифонд системот.

Искуството кај четирите испитани земји потврдува дека мултифондовите обезбедуваат изгледи за подобрување на капитално финансираниот пензиски систем. Скорешната криза ја зголеми разликата во учинокот помеѓу растечките и конзервативните портфолија и ја потврди посредничката улога на балансираните портфолија. Во периодот што се анализира, можностите за повисоки пензии гледано долгорочно, беа прикриени, а имаше и само краток период за закрепнување. Конзервативните и балансираните портфолија подобро ги заштитуваа членовите од ризици, но тие исто така претрпеа загуби, заради природата на кризата. Растечките фондови повторно стекнаа вредност во новиот период, пократок отколку периодот кога се случија загубите. Споредбата на фондовите поединечно кај доброволните пензиски фондови, покажа дека загубите ќе беа повисоки доколку не беа воведени конзервативните портфолија.

Мултифонд системот, по дефиниција, го диверзифицира пазарот на пензиски фондови. И покрај тоа што ризиците заради концентрирање на операторите остануваат, бројот на инвестициски портфолија и различните инвестициски политики се зголемуваат. Разликите во учинокот на портфолијата се шират согласно на инвестициската стратегија и на управувачот. Сепак, можеби заради кризата, учинокот спрема стилот на фондовите и управувачите во голема мера се поклопуваат кај земјите што се анализираат. Во земјите со минимални ограничувања во акционерски капитал, разликата помеѓу стратегиите е малку

повеќе очигледна. Треба да се размисли за разумен пристап, за да има значајна разлика во структурата на средства на портфолијата.

Активниот избор што го прават членовите, сè уште во најголема мера е заради активностите на управувачите на фондови. Во земјите каде измените на правилата се поврзани со возраста, распоредувањето на членовите според портфолија, го одразува по дефиниција, моделот на животниот циклус, кој генерира помал број активни преминувања. Всушност, ова искуство го поддржува размислувањето по инерција, да не се менува доколку не е неопходно. Доминантноста на растечките портфолија може да се објаснат со структура на возраста на членството во овие млади пензиски системи.

Искуството за менување на портфолија и управувачи со фондови ја подвлекува важноста на објавување на податоци, особено важноста на толкување и објаснување на податоците.

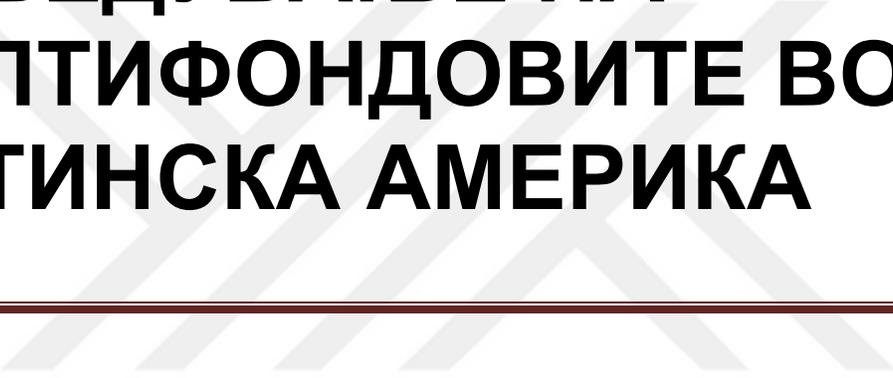
Во земјите од ЦИЕ, централните агенции и понудувачите на услуги од пензиски фондови, обезбедуваат информации за институцијата која управува со фондови, за инвестициската политика, вредноста на единиците, во некои случаи и за инвестицискиот учинок, помалку информации за трошоците и односот помеѓу состојбата на индивидуални сметки и останати групи на информации. Правилата се во склад со регулативата на инвестициските фондови, кои претпоставуваат доброволно инвестирање на слободните средства на образовани лица, или на лица кои можат да си дозволат експертски совет.

Трошокот за управување со инвестициските портфолија е сложено прашање. Од една страна да се остане кај ист управувач со средства претставува алатка за штедење на ниво на системот. Сепак, тоа не значи дека друштвата што управуваат не инвестираат во маркетинг. Технички, управувањето со повеќе фондови е посложена задача, како на пример, потребата од дополнително спојување на распределените средства по портфолијата. Работа со индивидуални

лица (членови), повеќе податоци, дополнителни известувања, посложени ограничувања, исто така се дополнување на административните препреки, а оттаму и на трошоците. Анализите на извештајот за работењето на пензиските фондови во текот на примената на мултифондовите во Унгарија, ги покажува овие трошоци. Останатите земји секое преминување го сметаат како нов договор, а останувањето кај истиот управувач не го сметаат за релативна предност. Сепак, со имање на потребната административна и ИТ поддршка, со користење на овие техники за различни надоместоци за различни стратегиски портфолија и со прилагодување на надоместоците за трошоците за трансакцијата за преминување, претставуваат разумни правила и ќе водат до заштеди во трошоците на системско ниво.

Најголемите измени во регулативата ги одразуваат проблемите во поширок економски контекст, отколку дотерувањата на мултифонд системот. Воведувањето на гаранции во две од земјите кои што се анализираат, води до ненамерни, негативни, несакани ефекти. Правилата кои влијаат на плаќање на придонеси и отворање на учеството во вториот столб и преминувањето назад во првиот столб, треба и понатаму да се анализираат. Но, ставањето на овие анализи во контекст на вкупни пензии од сите извори ќе биде добра прилика да се оцени конечниот капацитет за зголемување на пензии со растечките портфолија.

ГЛАВА 4. ИСКУСТВА И ПРИЧИНИ ЗА ВОВЕДУВАЊЕ НА МУЛТИФОНДОВИТЕ ВО ЛАТИНСКА АМЕРИКА



ГЛАВА 4. ИСКУСТВА И ПРИЧИНИ ЗА ВОВЕДУВАЊЕ НА МУЛТИФОНДОВИТЕ ВО ЛАТИНСКА АМЕРИКА

Исто како и во претходното поглавје, целта на овие анализи е од нив да се извлечат заклучоци со кои се утврдуваат заклучоците на целата докторска дисертација. Мислењата изразени во ова поглавје се формирани со цел да се искористат добрите практики од овие земји за во македонскиот пензиски систем.

4.1 Чиле – искуства и причини за воведување на мултифондовите

Мултифондовите првенствено биле воведени во јануари, 2000 година. Во тоа време, пензиските друштва биле должни да им понудат два типа на портфолија: „Фонд 1“ балансиран помеѓу акциите и фиксниот приход, и „Фонд 2“ само со фиксни приходи, во кој беше дозволено да пристапат само членови кои се пред пензионирање. Во вториот фонд пристап имале само поединци постари од 55 години. Власта била загрижена за однесувањето на берзите и определила став дека тие поединци кои беа блиску до пензионирање, не би требало и не би смееле да ги изложуваат своите идни пензии на овие пазари, поради тоа им било дозволено средствата да им бидат пренесени во фонд со 100% фиксни приходи. Лицето кое ќе премине во овој фонд со фиксен приход, не може да се врати во фонд со променлив приход. Но, идејата не била прифатена помеѓу луѓето. Само 8.000 поединци го избрале овој фонд¹²⁰.

Членовите биле од различни сфери на животот, различен пол, и различна возрастна граница во фондовите. Речиси повеќе од 70% од членовите биле под 40 години, односно имало многу млади луѓе и пред сè, сè уште не била позната и

¹²⁰ Joaquin Cortez, „The Chilean experience“ 2005 година, страна 5

аверзијата на луѓето кон ризици на ист фонд, а сите тие биле обврзани да се вклопат во истиот шаблон.

Домашните инвестиции во варијабилни приходи изнесувале околу 10% (од максималната законска граница од 30%), а странските инвестиции чија максимална граница била 20%, а изнесувале околу 15%. Тие 15% инвестиции биле странски варијабилен приход. Причината што домашниот варијабилен приход е помал од 10%, во основа се должи на понудата, не на побарувачката. Тоа било ситуација на универзална-идеална големина за сите членови и имало многу критики, генерално бидејќи приврзаниците на фондот биле млади.

Во такви услови, мултифондовите се родиле како потреба за повеќе алтернативи за членовите со цел да ги прилагодат своите портфолија во согласност со ризикот кој го претпочитаат. Оттука произлегле две главни дилеми, да се диференцираат фондовите и да се распределат членовите во различни фондови.

4.1.1 Видови на фондови

Во 2002 година, на менаџерите на фондот им било дозволено да понудат пет фонда, наречени А, Б, Ц, Д и Е. Што се однесува до диференцирањето на фондовите, било одлучено фондовите да се разликуваат според соодносот на варијабилен приход во секој фонд, притоа да постои широк спектар: од Фондот Е, со 0% на варијабилен приход, до Фонд А кој може да има помеѓу 40% и 80% на варијабилен приход.¹²¹ Со цел да се избегне преклопување на средствата, регулативата наложува Фондот А секогаш да содржи повеќе акции од Фондот Б, а Фондот Б пак, повеќе акции од Фондот Ц и така редоследно, со што ќе се избегне преклопување на средствата. Како резултат на тоа, се креираа пет алтернативи

¹²¹ Ibid, Joaquin Cortez, „The Chilean experience“ 2005 година страна 8

на фондови, кои се прикажани во Табела 37, во основа диференцирани според процентот на варијабилни приходи.

Табела 35 – Диференцирање на фондови во Чиле согласно сооднос на варијабилен приход 2002 г¹²².

Фонд	Од	До
А	40%	80%
Б	25%	60%
Ц	15%	40%
Д	5%	20%
Е	0%	0%

Извор: FIAP 2005

4.1.2 Правила за распределба на членови по фондови

Втората дилема во однос на распределбата на членовите меѓу мултифондовите е решен со право на избор. Во случај поединците да не изберат, имајќи предвид дека оваа одлука не е безначајна, туку тешка, а со тоа треба да се има предвид фактот дека луѓето не би можеле да се одлучат. Во овој случај, законот предвидува дека оние лица кои не се одлучиле, ќе бидат распределени според години на старост. Мажите под 35 години ќе бидат назначени во Фонд Б, фонд со значително прифатливи акции; мажи помеѓу 35 и 55 години ќе бидат назначени во Фонд Ц; и оние кои се постари од 56 години, за мажи, и 51 година, за жени, во Фонд Д. Никој не е делегиран ниту во Фонд А, ниту во Фонд Б во случај ако не е предходно самоопределен. Доколку не изберат, луѓето не се делегирани

¹²² “Results and Trends in Multifunds: Chile, Colombia, Mexico and Peru”, FIAP, 2012, страна 2

ниту во Фонд А, ниту во Фонд Е. Членовите имаат пристап до Фонд А и Фонд Е само доколку сами изберат.¹²³

Табела 36 – Распределба по фондови според години на старост во Чиле 2002 г.

Мажи	до 35	Од 35 до 55	55 и повеќе
Жени	до 35	Од 35 до 51	51 и повеќе
Фонд А			
Фонд Б			
Фонд Ц			
Фонд Д			
Фонд Е			

Извор: FIAP 2005

Единственото ограничување е дека луѓето кои се постари од 55 години, не можат да го изберат Фондот А, фонд со повеќе акции. Искуството покажало дека со оглед на резултатите од овие фондови, односно подобрите приноси, има луѓе постари од 55 години кои не се среќни со забраната, бидејќи се чувствуваат малку ограничено.

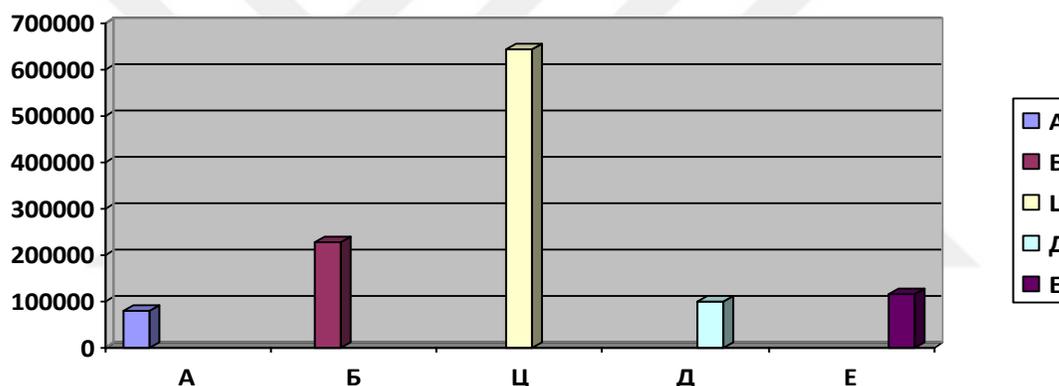
Мултифондовите биле воведени кон крајот на септември 2002 година и според законот било предвидено дека оние лица кои нема да направат избор, ќе бидат префрлени во фонд според нивната возраст, а тоа ќе биде направено во две фази: првата фаза, која ќе биде во последниот квартал од 2002 година, а втората е закажана за последниот квартал од 2003 година.

¹²³ Joaquin Cortez, „The Chilean experience“ 2005 година, страна 9

4.1.3 Избор на фонд и трансфер на средства

Најважната поента е луѓето да изберат фонд според нивната аверзија кон ризици и за таа цел мора да постои едукативен процес од страна на менаџерите на фондот, така што тие ќе можат да ги едуцираат луѓето за тоа што претставува овој ризик.

Графикон 25 – Распределеност на членовите по фонд во Чиле (31 декември 2002г.)



Извор: FIAP 2006, Сантјаго – Чиле

Може да се забележи дека многу луѓе се одлучиле за Фондот Ц. Ова покажува дека изборот на мултифонд не е едноставна, туку тешка одлука. Изборот на младите луѓе ги исполни очекувањата, односно младите луѓе избрале фондови со повисок ризик. Логиката кажува дека младите лица, во случај на силен пад на вредноста на акциите на средства, во состојба на променливи пазари на капитал, имаат повеќе време да го компензираат падот на вредноста на средствата со зголемување на нивните заштеди. Но, постојат и постари луѓе кои се подложни на ризик и во тој случај тие лица треба да се насочат кон доброволните фондови.

И покрај критиките дека фондовите имаат малку варијабилни приходи, можеме да видиме дека малку луѓе првично го избрале Фондот А, а повеќе луѓе се определиле за Фондот Е. Сметаме дека ова е избор под влијание на однесувањето на берзите во периодот пред спроведувањето на мултифондовите. Во тој период индексите паѓале од околу 35% на берзите во текот на шест месеци пред спроведувањето на мултифондовите. Значи, само храбрите избрале фондови со варијабилни приходи во сценарио на променливи пазари на капитал.

Значајна улога на регулаторот е и во одредување на постапката за трансфер на средства помеѓу потфондови. Оваа точка била решена во Чиле кога започнале мултифондовите, односно било дефинирано правило на пренос на средства помеѓу потфондови, наместо пари. Откако членовите ќе се префрлат од еден во друг фонд, наместо да се пренесат пари, властите дозволија пренос на средства. На пензиските друштва им е дозволено да вршат директен трансфер на финансиски средства меѓу различните фондови, само до износ еквивалентен на уделот за трансфер на членовите помеѓу фондовите. Целта на оваа мерка е да се избегнат непотребните трошоци во функционирање на пензискиот систем, со оглед на поголеми движења на портфолија како резултат на системот на мултифондови, воедно на овој начин е избегнат ризикот од губење на вредноста на средствата при трансфер на членство од еден во друг потфонд. Пензиските друштва исто така, можат да вршат трансакции со финансиски инструмент меѓу различни фондови од ист менаџер преку формален секундарен пазар¹²⁴.

Членовите можат да ги пренесат своите салда без трошоци меѓу фондовите на исто пензиско друштво до двапати во една календарска година, без оглед на тоа дали тие се задолжителни или доброволни придонеси. Во случај членот да ги пренесе повеќе од два пати во една календарска година, пензиските друштва

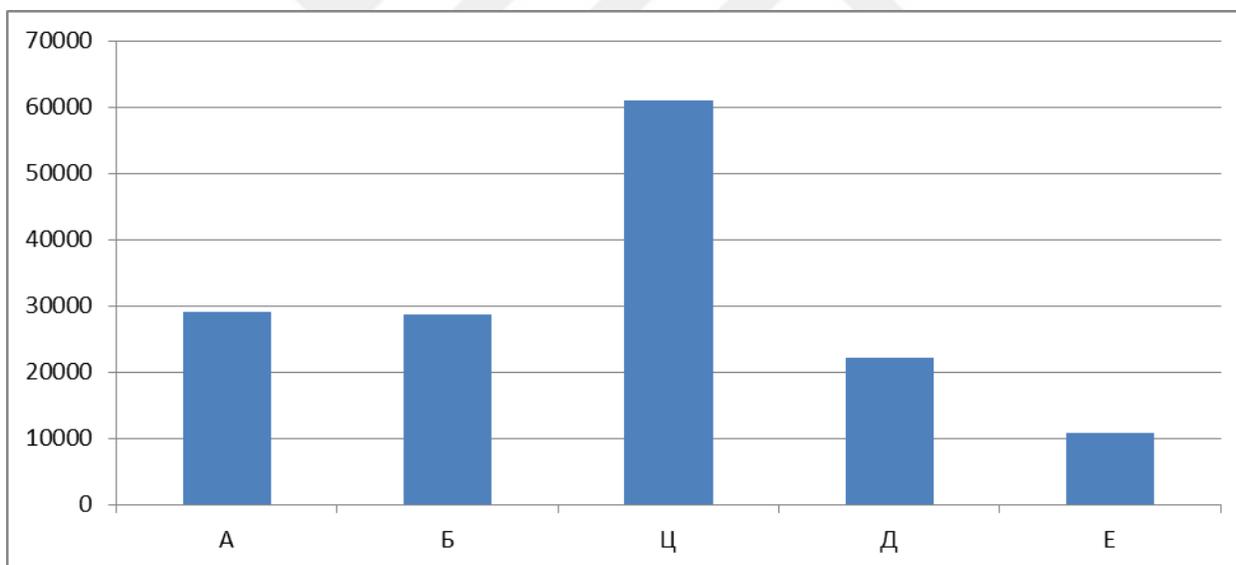
¹²⁴ Ibid, Joaquin Cortez, „The Chilean experience“ 2005 година, страна 12

можат да наплатат излезна провизија (фиксна провизија по трансакција, на товар на членот), која не може да биде намалена од пензиските средства, односно провизијата мора да се плати директно.

4.1.4 Распределба на средства по фондови и приноси

Графиконите кои следат, ја прикажуваат само првата фаза кога биле воспоставени мултифондовите. Може да се заклучи дека многу луѓе активно избирале мултифондови што се должи на информативната кампања организирана од страна на властите и администраторите.

Графикон 26 – Средства по тип на фонд во Чиле (март 2012 г.)



Извор: FIAP 2012

Согласно направениот избор, најголем дел од средствата се во фондот Ц, односно распределбата на средствата е во корелација со направениот избор на членовите. Следниот графикон ги прикажува реалните приноси во периодот на воведување на мултифондовите до 2012 година.

Графикон 27 – Реални приноси од мултифондовите во Чиле во 2003 – март 2012 г.



Извор: FIAP 2012

Мултифондовите започнаа во септември 2002 година. Во октомври 2002 имаше мало закрепнување на берзите, додека во март 2003 започна растот. Среќата беше на страна на мултифондовите, што беше многу повољно за корисниците, особено за тие што ги избраа Фондот А и Б, а и оние со аверзија од поголем ризик имаа корист од добивка на краток рок.¹²⁵ Тоа беше добро за менаџерите, бидејќи во спротивно би биле критизирани за загубите, а било добро и за регулаторите, зашто им овозможија на луѓето да избираат помеѓу различните алтернативи. Мултифондовите започнаа кога односот ризик/принос беше искачен на своето максимално ниво. Јасно е прикажан ударот на големата светска криза и постепеното закрепнување на пазарите од 2009 година до март 2012 година.

¹²⁵ Ibid, Joaquin Cortez, „The Chilean experience“ 2005 година, страна 11

Распределбата на средства во Чиле по фондови во 2012 година е следната.

Табела 37 – Портфолио по фондови во Чиле во март 2012г. во мил. долари

ТИП НА ФОНД	А	Б	Ц	Д	Е	Вкупно
	\$мил	\$мил	\$мил	\$мил	\$мил	\$мил
ВКУПНО ДОМАШНИ ИНВЕСТИЦИИ	9,946	14,907	40,891	17,610	10,578	93,933
КАПИТАЛ	6,013	6,123	10,802	1,811	92	24,842
Акции	5,131	5,188	8,921	1,529	92	20,861
Инвестициски фондови	882	935	1,881	282	0	3,981
ФИКСЕН ПРИХОД	3,897	8,769	30,083	15,792	10,478	69,018
Инструменти на централна банка	744	1,452	4,672	2,967	2,110	11,944
Министерство за финансии	894	2,303	7,542	3,575	3,500	17,813
Министерство за градежништво	78	257	1,088	415	111	1,950
Корпоративни обврзници	635	1,576	6,598	2,889	1,484	13,183
Обврзници од банки	718	1,502	6,692	3,303	1,817	14,032
Хипотекарни обврзници	95	263	1,154	410	215	2,137
Орочени депозити	724	1,397	2,266	2,211	1,238	7,836
Инвестициски фондови	5	11	54	15	0	85
Расположливи средства	5	9	17	7	3	40
ДЕРИВАТИВИ	32	8	-29	-3	-2	6
ДРУГИ ДОМАШНИ	4	7	35	10	10	66
ВКУПНО СТРАНСКИ	19,179	13,701	20,181	4,474	200	57,735
КАПИТАЛ	16,393	10,215	11,420	1,754	114	39,896
Инвестициски фондови	12,403	7,746	7,741	912	78	28,879
Останати	3,990	2,469	3,679	842	36	11,016
ФИКСЕН ПРИХОД	2,816	3,504	8,792	2,717	85	17,912
ДЕРИВАТИВИ	-32	-19	-32	3	1	-79
ДРУГИ СТРАНСКИ	2	1	2	0	0	5
ВКУПНО СРЕДСТВА	29,125	28,608	61,072	22,084	10,778	151,667
ВКУПНО КАПИТАЛ	22,406	16,338	22,222	3,566	206	64,738
ВКУПНО ФИКСЕН ПРИХОД	6,713	12,273	38,874	18,508	10,563	86,931
ВКУПНО ДЕРИВАТИВИ	1	-12	-61	0	-1	-72
ВКУПНО ДРУГИ	6	8	37	10	10	71

Извор: FIAP 2012

Од табелата може да се утврди дека соодносот на варијабилните и фиксните приходи во Чиле е согласно поставената структура на мултифондовите. Исто така, може да се утврди дека вложувањата во варијабилни приходи во најголем обем се вршат на странските пазари, а од домашните фиксни приходи најмногу се инвестира во финансискиот сектор.

4.2 Мексико – искуства и причини за воведување на мултифондовите

Мултифондовите беа воведени во јануари 2005 година. Од тој датум, пензиското друштво AFORES мораше да понуди два типа на фонда: Основниот SIEFORE 1 (SB1) и Основниот SIEFORE 2 (SB2). Од 28 март 2006, инкорпорирани се три нови фонда: Основни SIEFORES 3, 4 и 5 (SB3, SB4, SB5 редоследно).

SB1 можат само да инвестираат во домашни или странски инструменти со фиксни приходи и дозволени меѓународни должнички инструменти (инструменти издадени од страна на компаниите и властите со висок кредитен рејтинг). Инвестициското ограничување на SB2 во варијабилни приходи е максимум 15% од вкупниот износ на средства за инвестирање. Што се однесува до SB3, SB4 и SB5, оваа граница се зголемува до 20%, 25% и 30%, соодветно. Мора да се нагласи дека законот не ги утврди минималните граници на инвестиции во фиксни или варијабилни приходи за споменатите фондови.

Фондовите во Мексико се организирани така што секој член има индивидуална сметка со три потсметки¹²⁶. Првата сметка се вика домашна потсметка, и во оваа сметка работодавците депонираат секој месец 5% од работничката плата. Средствата се користат од страна на јавната финансиска

¹²⁶ Fernando Solis-Soberon, "Pension Reform in Mexico" Funded System: Their role in solving the pension problem, FIAP 2007, Varna Bulgaria, страна 49

институција наречена INFONAVIT, за одобрување на кредити за домување (реновирање) кон градежни фирми и хипотеки на работниците. Акумулираното салдо во пензија се користи за финансирање на пензија на работникот.

Втората е наречена пензиска потсметка, ова е клучната коска на системот. Во оваа сметка секој месец се депонира 6,5% од работничката плата, плус дополнителни пашални придонеси од владата. Средствата во оваа сметка се управувани од страна на менаџерите на приватниот пензиски фонд наречен AFORES.

Третата потсметка е потсметка за доброволно штедење, насочена кон поттикнување на доброволни придонеси за подобрување на работничките пензии. Овие средства се управувани од страна на AFORES.

Возраста за пензионирање е 65 години и за мажите и жените или 60 години ако лицето не работи повеќе. При пензионирање, работникот може да избира помеѓу програмирано повлекување на средства или купување на пензиски ануитет од специјализирана осигурителна компанија. Постои минимална пензија гарантирана за сите оние работници кои не можат да бидат финансирани со акумулираното салдо.

4.2.1 SIEFORE фондови

SIEFORE фондовите се основа на пензискиот систем. Нивната еволуција е прикажана во следната табела.

Табела 38 – Еволуција на Siefores во Мексико 2005 г.

Опис	Предходно	Сега
Елиминирање на минималните ограничувања и рестрикција од страна на издавачот.	Владини (минимум 65%) Приватни (максимум 35%) Финансиски агенти (максимум 10%)	Владини, приватни, државни, општински, под контрола на владата и финансиски агенти без ограничувања.
Регулирање на концентрацијата на ризик според кредитниот рејтинг.	10% од страна на издавачот. Издавачи AAA и AA.	Од страна на издавачот: 5% AAA, 3% AA и 1% A.
Зголемување на можности за инвестирање во девизни обврзници.	Само државни обврзници во долари.	Државни и приватни обврзници во долари, евра и јени.
Дозвола за употреба на деривати.	Кеш	Кеш и деривати на дозволени средства од хартии од вредност.
Ефикасна контрола на пазарниот ризик.	Минимум 65% во обврзници со рок на достасување или стапка на ревизија пониска од 183 дена	Пондерирани просечни услови од 900 дена беа привремено користени и подоцна беа заменети со VaR.

Извор: FIAP 2005

Проширен е опсегот на потенцијалните издавачи во однос на приватни обврзници, федералните институции на Република Мексико, општините, како и компании контролирани од владата. Битно е да се потенцираат дозволените валути, бидејќи дополнително се вклучени евра и јени, како и деривати. Исто така, проширен е опсегот на издавачи согласно кредитен рејтинг.

Клучните принципи кои се поставија со новите фондови и кои се присутни и денес во системот се следните¹²⁷:

¹²⁷ Isak Volin Bolok, "Challenges in launching multifunds in Mexico" FIAP, 2005, страна 3

1. Дневната пазарна вредност на сите средства во портфолиото.
2. Дневната транспарентност на сите хартии од вредност во портфолиото.
3. Само неопходните брокерски трошоци се сметка на работниците.

Што се однесува до Sifores фондовите, а посебно инвестициите во варијабилниот приход, одобрени се 15% изложеност од тековната вредност на средствата на Sifore. Во Мексико, прашањето во врска со инвестициите во варијабилен приход е многу контроверзно. Можеби изгледа неверојатно, но луѓето во Мексико инвестираат многу малку во варијабилни приходи, или тие практично воопшто и не инвестираат. Ова има врска со културните фактори, како и несреќните настани кои се случиле на мексиканската берза пред 30 години.

Што се однесува за инвестициите во странските хартии од вредност, изложеноста на Sifores средствата е дозволена до 20% за овој вид на инструменти.

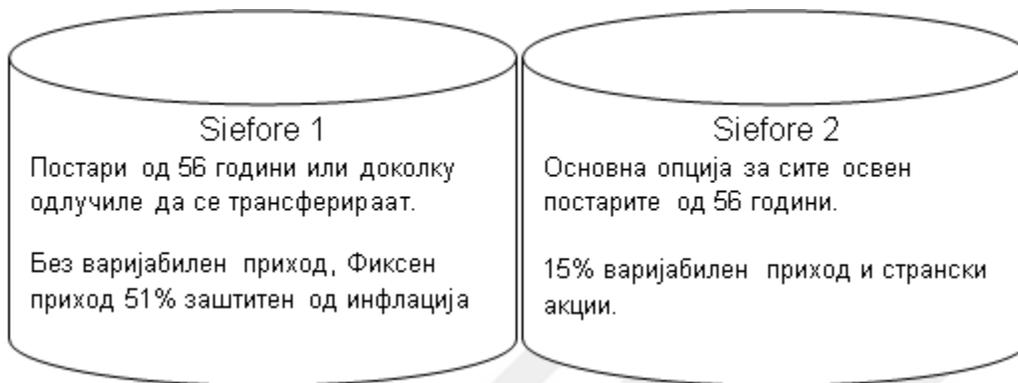
На меѓународниот пазар пензиските друштва Афорес (Afores) инвестираат на два начина:

- а) Директно: искористување на вештините и know-how на меѓународните финансиски групи.
- б) Преку трета страна. Најмување на услуги на финансиска институција.

4.2.2 Правила за распределба на членови по фондови и трансфер на средства

До 2008 година кога постоеле два SIEFORES, распределбата на членови се вршела на следниот начин:

Слика 6 – Распределба на членови по SIEFORES 2005 г.



Извор: FIAP 2005

Почнувајќи од 28 март 2008 година, кога основните SIEFORES 3, 4 и 5 стапија на сила, средствата се депонирани во еден од петте SIEFORES, согласно на возраста на членот. Така, членовите од 56 години или повеќе беа доделени на SB1, оние меѓу 46 и 55 години на SB2, оние меѓу 37 и 45 години на SB3, оние меѓу 27 и 36 години на SB4 и оние од 26 години или помалку на SB5.

Осигурениците кои не избрале AFORES, се распределуваат во AFORES со најниска провизија.

Во 2007 година во пензискиот систем им било дозволено на осигурениците да ја пренесат својата сметка на друг AFORES, но откако ќе го остварат тоа право, тие мора да почекаат една година пред да може да ја пренесат сметката повторно. Исто така, измена била направена и во провизиите, при што AFORES може да наплаќаат провизија само на акумулираното салдо, провизијата за придонеси е елиминирана¹²⁸.

¹²⁸ Their role in solving the pension problem, Fernando Solis Soberon, FIAP 2007, Varna Bulgaria, страна 52

На AFORES не им е забранет директен пренос на средства меѓу фондовите на истиот менаџер на фонд. Сепак, основниот капитал на SIEFORES е посебен, поради што е невозможно, само по себе, да се разменат инструментите и хартии од вредност меѓу два SIEFORES.

4.2.3 Комуникација со членови и контрола

Главен предизвик од спроведувањето на Siefores фондовите е луѓето да имаат доволно информации за да направат избор. Тоа е најважната точка. Властите биле убедени дека активирањето на Siefores фондовите ќе го зголеми интересот на луѓето за нивната пензија.

Комуникацијата започнала со испраќање на воведно писмо до 20 милиони работници. Паралелно на тоа биле воведена информативна кампања и бесплатна телефонска служба која ќе работи за да обезбеди информации за системот¹²⁹.

Предизвикот за контрола се однесува на обемот на инструменти, трансакциите и издавачите кои значително се прошируваат со промените што се направени. Ова значи дека е потребно да се има софистициран информатичко-технолошки систем кој овозможува да се врши надзор на параметрите на мултифондовите, мултиинструменти и мултифакторите. Затоа, предизвикот на овој надзорен систем е тоа што собирањето, чувањето, пребарувањето и размената на информации овозможува да се проверува на дневна основа.

4.2.4 Распределба на средства по фондови

Распределбата на средства по фондови во Мексико можеме да ја анализираме врз основа на инвестициите на фондовите.

¹²⁹ Isak Volin Bolok, "Challenges in launching multifunds in Mexico" FIAP, 2005, страна 8

Во почетокот на реформата, во 2007 година, најголем дел од членовите одлучуваат за инвестиции во конзервативно портфолио, над 90% од средствата се во конзервативниот фонд¹³⁰.

Во следната табела е даден приказ на распределбата на средства во Мексико по фондови во 2012 година.

Табела 39 – Портфолио по фондови во Мексико во 2012 г. во мил. долари

SEIFORES во мил \$	SB1	SB2	SB3	SB4	SB5	SB други	ВКУПНО
Домашен капитал	162	2,331	3,149	3,685	730	49	10,107
Странски капитал	192	3,454	4,612	5,148	1,032	40	14,478
Домашен приватен долг	2,700	6,278	6,714	5,264	873	397	22,226
Странски долг	393	932	1,113	952	133	1	3,524
Структурирани инвестиции	0	872	1,491	1,264	211	1	3,839
Државни инструменти	7,511	21,542	22,790	18,075	3,926	1,343	75,186
Вкупно нето средства	10,957	35,409	39,869	34,389	6,905	1,830	129,359

Извор: FIAP 2012

Во 2012 година може да забележиме распределба на средствата пропорционално во зависност од возраста на членовите. Воедно, структурата на инвестициите и натаму останува иста, најголем дел од средствата се инвестирани во инструменти со фиксен принос на домашниот пазар.

¹³⁰ „Мултифондови во Чиле, Мексико и Перу“ FIAP 2007, Сантјаго

4.3 Перу – искуства и причини за воведување на мултифондовите

Законот за мултифондови беше донесен во втората половина на 2003 година, а подзаконската регулатива на крајот на 2004 година. За таа цел, постојат серија на прописи за: котација и регистрација на фондовите пред надзорните органи, лансирање на кампањи за описменување на корисниците, како и процес на собирање на информации од корисниците.

Перуанската регулатива предвидува дека пензиските друштва може да понудат повеќе од еден фонд без ограничување за вкупниот број фондови. Сепак, постојат ограничувања за инвестирање во прописите за трите видови на фонд. Како резултат на тоа, пензиските друштва се одлучиле да ги стартуваат сите три фонда, а во реалноста, листата на дополнителни фондови е опционална¹³¹.

Трите мултифондови во основа ќе бидат агресивен фонд, мешан фонд и конзервативен фонд. Конзервативниот фонд е само за оние кои се постари од 60 години и се навистина блиску до пензионирање доколку не одлучат, автоматски ќе бидат дел од конзервативниот фонд, но ако изберат поинаку, тогаш тие би можеле да одат во која било од другите опции. Што се однесува за лица помлади од 60 години, а кои не избрале фонд, тие остануваат во мешаниот фонд.

Старосната структура на портфолиото на членови во Перу, при воведување на мултифондовите во приватниот пензиски систем била прилично млада. Возраста на повеќето од корисниците се движела од 30–35 години, што доведува до заклучок дека апетитот за агресивниот фонд ќе биде поголем. Врз основа на направени симулации за тоа како тие би можеле да се распределат членовите, доколку само возраста се смета како фактор за распределба на поединците во

¹³¹ Jorge Ramos, “Trials and Challenges in the Launch of Multiple Funds in Peru”, 2005 година, страна 1

различни фондови, утврдено е дека 55% би биле во агресивниот фонд. Оние лица кои можат да преземат поголем ризик се токму најмладите, кои сè уште имаат многу време пред нив да закрепнат од флукуациите на пазарот. 40% би отпаднале во мешаниот фонд и само 5% од поединци би се квалификувале како оние кои се блиску до пензионирање.

4.3.1 Видови на фондови

Во пракса системот на мултифондови е формиран во декември 2005 година. Постојат три вида на фонд за задолжителни придонеси: фонд Тип 1 (заштита на капиталот, или Конзервативен фонд), која има за цел стабилен раст со низок ризик на инвестиции; фонд Тип 2 (Мешовит или рамномерен Фонд), која има за цел умерен раст со средна инвестициона нестабилност и фонд Тип 3 или Фонд на вреднување на капиталот (Фонд за раст) кој бара висок степен на пораст на фондот со висока инвестициска нестабилност.

Лимитите за инвестирање на секое портфолио дефинираат четири категории на инструменти: променлив приход; фиксен приход; деривати и краткорочни инструменти. „Конзервативниот“ фонд (или Тип 1) е дозволено да има максимум 10% инвестиции во варијабилни приходи, како и деривати; до 40% од својата вредност во краткорочни инструменти и до 100% во фиксни приходи. „Избалансирањето“ фонд (или Тип 2) може да инвестира до 45% во варијабилни приходи, 75% во фиксни приходи, 30% во краткорочни инструменти и 10% во деривати¹³². Конечно, „растечкиот“ фонд (или Тип 3) може да инвестира до 80% во варијабилни приходи, 70% во фиксни приходи, 30% во краткорочни инструменти и 20% во деривати. Како и во случајот со Мексико, законот не може да утврди минимални инвестициски ограничувања во варијабилни или фиксни приходи.

¹³² Ibid, страна 6

4.3.2 Правила за распределба на членови по фондови

Согласно регулативата во Перу членовите може да изберат Фонд тип 1, 2 или 3 за распределба на задолжителните придонеси. Заради заштита на лицата пред пензионирање, предвидено е тие што се постари од 60 години, да можат да изберат само Фонд тип 1, каде варијабилните приходи се најмалку застапени, односно изложувањето на ризици е најмало. Осигурениците кои се под 60 години можат да изберат Фонд тип 2 или 3 без ограничувања¹³³.

Осигурениците кои нема да изберат доколку се над 60 години, се распределуваат во Фонд тип 1, а доколку се под 60 години, се распределуваат во Фонд тип 2.

Членовите слободно можат да се трансферираат помеѓу фондови без трошоци на секои три месеци.

Што се однесува до изборот во системот на мултифондовите во Перу, елементите што поединците треба да ги земат предвид при изборот на фонд кој ќе ги генерира нивните пензиски заштеди, се следните:

- Инвестицискиот хоризонт за секој човек;
- Аверзија кон ризикот, бидејќи постојат фондови кои ќе бидат повеќе нестабилни од другите;
- Познавање на пазарот е исто така важно за лицата кои преземаат ризици, за да бидат свесни за она што го бираат;
- Бројот на години до пензија мора да биде земен предвид;

¹³³ Ibid, страна 2

- Другите извори на штедење и личните заштеди во друг вид на инвестиции, така што средствата што ги имаат во приватниот пензиски систем треба да бидат дел од диверзификацијата на нивните влогови.

4.3.3 Трансфер на средства меѓу фондови

Трансакциите помеѓу управуваните портфолија се одобрени само кога тие кореспондираат со трансферите меѓу фондовите на членовите на исто пензиско друштво. Преносот на средства меѓу различните видови на фондови од исто пензиско друштво, како резултат на промена на средства, мора да се изврши според конкретни насоки за вклучените инструменти и вреднување на нето-износот кој ќе биде префрлен. Основен принцип е што износот кој треба да се пренесе за секоја категорија на инструменти, мора да го почитува истиот сразмер на проценти на инвестициски инструменти кои ги сочинуваат секоја од категориите на оригиналниот фонд (критериум за трансверзално намалување).

4.3.4 Распределба на средства по фондови, инвестирање и приноси

За да се навлезе во деталите за тоа како мултифондовите би функционираше во Перу, земени се предвид ограничувањата на пазарите. Просечниот износ на дневни трансакции бил 9 милиони долари, што претставувал 0,1% од средствата¹³⁴. Оваа бројка е вештачки зголемена со други активности (преземања или блок трансакции). Исто така, земен е предвид и процентот на средства со кои може да се тргува на домашната берза.

Ограничувањата во инвестирањето треба да се земат предвид кога ќе биде донесена одлуката за префрлање на средства од еден тип на фонд во друг. Тогаш

¹³⁴ Ibid, страна 3

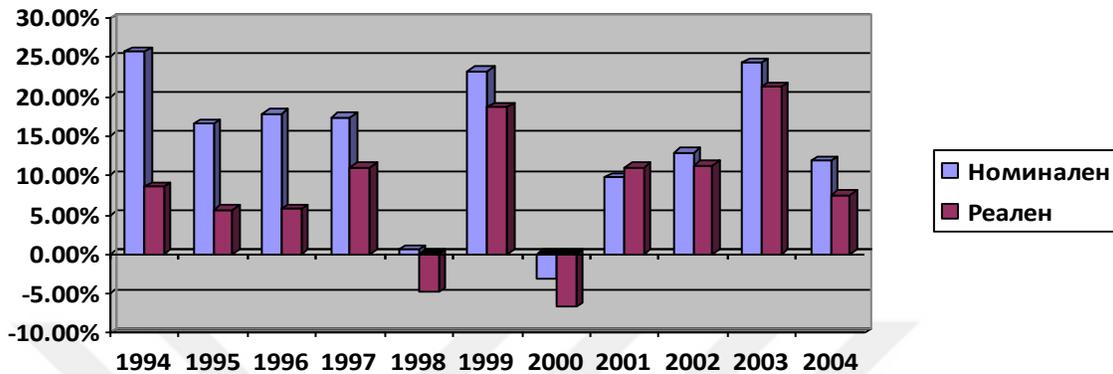
компонентата на странски инвестиции ќе заземе важна улога поради непостоечката флексибилност на домашниот пазар.

Ако се анализира еволуцијата на приносот на приватниот систем на пензиските фондови во Перу, како што е прикажано на Графикон 29, можеме да заклучиме дека постои неминовна потреба од системот на мултифондови. Нивото на нестабилност/променливост е доста високо и претставува ризик за оние лица кои се блиски до пензионирање. Како илустрација, поединците кои треба да се пензионираат, го прашуваат своето пензиско друштво колкав ќе биде нивниот принос на крајот на месецот, бидејќи ако приносот е преценет, овој месец ќе има една ставка на животен ануитет, но ако приносот падне, пензијата е пониска, итн. Ова е директен ефект на високата нестабилност/променливост на фондот.

Во реалноста, постојат случаи во кои едно лице кое треба да оди во пензија, би можело да одлучи да почека уште една година, меѓутоа тој може да излезе оштетен и неговата пензија може да биде значително различна. Улогата на конзервативниот фонд за оние лица кои се блиску до пензионирање е од фундаментално значење и во Чиле прва работа што беше направена, е тоа што се спроведе вториот фонд, со тоа се имплементираа двете крајности, бидејќи има голем број млади членови¹³⁵.

¹³⁵ Ibid, страна 4

Графикон 29 – Приноси на фондовите во Перу

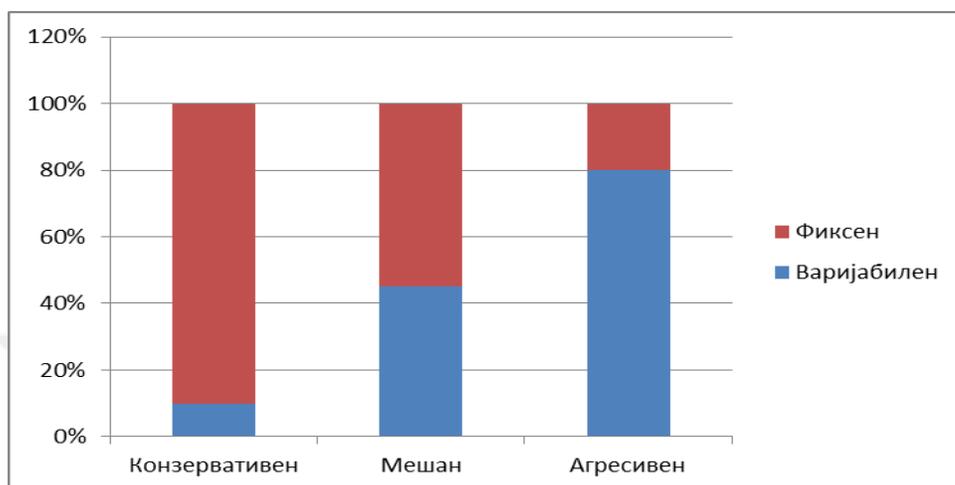


Извор: FIAP 2004, Лима

Со цел да се структурираат различни мултифондови, мора да се прибегне кон странските инвестиции, но во различни пропорции. Во секој фонд може да има многу различен процент на странски инвестиции и тоа ќе зависи од секое пензиско друштво кое ќе треба да ги алоцира тие нивоа за секој фонд. Потоа, членовите ќе се соочат со одлуката за она ниво на варијабилни приходи што тие сакаат да ги имаат во своите портфолија и во нив исто така ќе има значајна компонента на странски инвестиции во странство.

Кога би се оствариле максималните лимити на варијабилни приходи, структурата на портфолијата би била како што е прикажано на Графикон 30. Агресивниот фонд со 80% во варијабилни приходи; мешаниот фонд многу сличен на сегашната состојба со 45% во варијабилни приходи и конзервативниот фонд со максимум 10% во варијабилни приходи. Треба да се има предвид дека колку повеќе производи се диференцирани, толку подобар бенефит за членовите, бидејќи тој/таа има подобар избор.

Графикон 28 – Структура на мултифондовите во Перу 2007 година



Извор: „Мултифондови во Чиле, Мексико и Перу“ FIAP 2007, Сантјаго

Во следната табела е даден приказ на распределбата на средства во Перу по фондови во 2012 година.

Табела 40 – Портфолио по фондови во Перу во 2012 во илјади долари

Тип на фонд во \$ илјади	Фонд 1	Фонд 2	Фонд 3	Вкупно
ДРЖАВЕН СЕКТОР	953,661	4,154,626	304,193	5,412,480
ПРИВАТЕН СЕКТОР	851,522	7,293,444	3,322,187	11,467,154
ФИНАНСИСКИ СЕКТОР	1,004,350	5,138,275	1,192,027	7,334,652
СТРАНСКИ СЕКТОР	558,889	6,629,725	2,278,941	9,467,556
ВКУПНО ФИКСЕН ПРИХОД	2,770,369	11,217,288	1,186,487	15,174,144
ВКУПНО КАПИТАЛ	598,054	11,998,783	5,910,861	18,507,698
ВКУПНО	3,368,423	23,216,071	7,097,348	33,681,842

Извор: FIAP 2012

Приказот на портфолијата на фондовите во Перу покажуваат дека најголем дел од фиксните приходи се инвестиции во домашни инструменти, додека

варијабилните се комбинирани од акциите на домашни и странски компании. Најголем дел од средствата се во балансираниот фонд.

4.4 Компаративна регулатива во Чиле, Мексико и Перу

Основните компоненти на пензиските системи од аспект на мултифондовите се дадени во следната табела:

Табела 41 – Компаративна регулатива во Чиле, Мексико и Перу 2000–2005 г.

Елемент	РЕГУЛАТИВА НА МУЛТИФОНДОВИТЕ		
	Чиле	Мексико	Перу
Тип на фонд	<p>Јануари 2000: АФП беа обврзани да понудат 2 типа на фонда: Фонд 1 (балансиран помеѓу акции и фиксни приходи), и Фонд 2 (концентриран на фиксни приходи)</p> <p>Септември 2002: На АФП им беше дозволено да понудат 5 типа на фонда, наречени А, Б, Ц, Д и Е.</p> <p>Задолжителни АФП фондови: Б, Ц, Д и Е</p> <p>Доброволни АФП фондови: А</p> <p>Инвестициски ограничувања на варијабилни приходи: Максимум: Фонд А (80%), Б (60%), Ц (40%), Д (20%), Е (0%) Минимум: Фонд А (40%), Б (25%), Ц (15%), Д (5%), Е (0%)</p>	<p>Јануари 2005: стартува системот на мултифондови.</p> <p>Задолжителни фондови: Основниот SIEFORE 1 (SB1) и Основниот SIEFORE 2 (SB2).</p> <p>15 март 2008: Дополнителни Основниот SIEFORE 3, 4 и 5 ќе стапат на сила, доброволно за AFORES.</p> <p>-SB1: можат да инвестираат во дозволени меѓународни должнички инструменти, домашни и странски фиксни приходи, инструменти . не инвестира во варијабилни приходи.</p> <p>-SB2: можат да инвестираат во домашни и странски должнички инструменти и варијабилни приходи преку мениџи со заштитен капитал до доспевање.</p> <p>Максимални ограничувања на варијабилни приходи: -SB2 (15%), SB3 (20%), SB4 (25%), SB5 (30%).</p> <p>Законот не пропишува минимални ограничувања за инвестирање на фиксни или варијабилни приходи.</p>	<p>Декември 2005: стартува системот на мултифондови.</p> <p>Задолжителни фондови: фонд Тип 1 (конзервативен), фонд Тип 2 (мешан), фонд Тип 3 (растечки).</p> <p>Максимални инвестициски ограничувања:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Фонд Тип 1: 10% во варијабилни приходи, 10% во деривати, 40% во краткорочни инструменти, 0% во фиксни приходи. - Фонд Тип 2: 45% во варијабилни приходи, 10% во деривати, 30% во краткорочни инструменти, 75% во фиксни приходи. - Фонд Тип 3: 80% во варијабилни приходи, 20% во деривати, 30% во краткорочни инструменти, 70% во фиксни приходи. <p>Законот не пропишува минимални ограничувања на фиксни или варијабилни приходи.</p>
Селекција на фонд	<p>Мажи < 55, Жени <50: можат да изберат меѓу фонд А, Б, Ц, Д и Е</p> <p>Мажи >55, Жени >50: можат да изберат меѓу Фонд Б, Ц, Д и Е</p> <p>Пред Пензија: можат да изберат</p>	<p>Членови: можат да бираат помеѓу SB1 и SB2. Од 15 март 2008 можат да бираат и помеѓу SB3, SB4 и SB5.</p> <p>Членовите кои нема да изберат</p>	<p>Членови: можат да бираат помеѓу фонд Тип 1, 2 и 3 за задолжителни придонеси.</p> <p>Членови >60: се обврзани да го изберат фонд Тип 1.</p>

	<p>меѓу фонд Ц, Д и Е. Сите членови можат да ги префрлаат своите придонеси меѓу два различни фонда во рамки на ист АФП. Членовите кои нема да изберат фонд:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Мажи и жени <35: се распределени во фонд Б 2) Мажи помеѓу 36 и 55, и жени помеѓу 36 и 50: се распределени во фонд Ц. 3) Мажи > 56 и жени > 51: се распределени во фонд Д. <p>Членовите можат да ги префрлаат своите салда без дополнителни трошоци меѓу фондови од иста АФП не повеќе од 2 пати во една календарска година. Во случај да има повеќе трансфери во една година, АФП можат да наплатат фиксна излезна провизија по трансакција која не смее да биде одземена од пензиските средства.</p>	<p>сметка, привремено се распределени на следен начин:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Членови <56: се распределени во SB2 2) Членови >=56: се распределени во SB1 <p>Од 28 март 2008 ова е различно:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Членови >56: ќе бидат распределени во SB1 2) Членови помеѓу 46 и 55: ќе бидат распределени во SB2 3) Членови помеѓу 37 и 45: ќе бидат распределени во SB3 4) Членови помеѓу 27 и 36: ќе бидат распределени во SB4 5) Членови < 26: ќе бидат распределени во SB5 <p>Сепак, работниците секогаш ќе ја имаат таа опција да се префрлат во SIEFORE група за постари членови. Исто така, членовите можат да ги префрлаат своите средства од еден во друг фонд во рамки на ист AFORE без никакви ограничувања или поврзани трошоци.</p>	<p>Членови <60: можат да бираат помеѓу фонд Тип 2 и 3 без ограничувања. Членовите кои нема да изберат фонд:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Членови >60: се прераспределени во фонд Тип 1 2) Членови <60: се прераспределени во фонд Тип 2 <p>Членовите можат да го вршат трансфер на сметка слободно и без трошоци меѓу трите фонда на секои три месеци.</p>
<p>Поделба на салда</p>	<p>Салдото на задолжителни придонеси, доброволни придонеси, договорени депозити и доброволни штедни сметки можат да бидат распределени во различни фондови. Во случај на доброволни придонеси, нема ограничувања во возраста или рестрикција при избор на фонд за пензионери.</p>	<p>Салдата на пензионерските заштеди и задолжителни и доброволни придонеси можда да се чуваат само во еден SIEFORES. Исто така, салдата кои кореспондираат со домашната потсметка не се инвестирани од страна на SIEFORES но се управувани од INFONAVIT (Институт на национален домашен фонд на работници)</p>	<p>Салдата од задолжителните придонеси можат да се чуваат во трите постоечки фонда. Покрај тоа, салдата од доброволните придонеси можат да се чуваат во дополнителни фондови од веќе споменатите. Секој менаџер, со дозвола од SBS, може да одлучува на кој тип на портфолио може да го понуди за управување на доброволните придонеси.</p>
<p>Минимална профитабилност и безбедносен механизам</p>	<p>Минимални профитабилни услови Секој месец, АФП се одговорни да обезбедат дека годишната профитабилност во текот на последните 36 месеци не секој пензиски фонд, не е помала од најмалата која се следи:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Реалната просечна годишна профитабилност во последните 36 месеци на сите пензиски фондови од ист тип, минус 4 % за Фонд А и Б и минус 2 % за Фонд Ц, Д и Е. 2) Реалната просечна годишна профитабилност во 	<p>Не постои механизам кој гарантира минимум профитабилност на инвестициите на пензискиот фонд извршен од AFORES. Исто така не постои подредена улога на Владата како безбедносен механизам.</p>	<p>2005: минималната профитабилна гаранција на секој фонд управуван од АФП беше заменет со нов систем заснован на индикатори на профитабилност или „бенчмаркери“. Како во случајот на Мексико, не постои подредена улога на Владата како безбедносен механизам.</p> <p>АФП се одговорни за изборот на профитабилни референтни индикатори за секоја категорија на инструменти во кои изворите на секое управувано портфолио се инвестирани, соодветно на фондовите од задолжителни и доброволни</p>

	<p>последните 36 месеци на сите пензиски фондови од ист тип, во тој случај, минус апсолутната вредност од 50% од таа профитабилност.</p> <p>Механизми на безбедност:</p> <p>1) Резерви на профитабилни флукуации: составени од вишокот на недвижнини, годишна профитабилност на пензиските фондови, која надминува во 36-те месеци, реалната просечна профитабилност на сите фондови од ист тип за тој период за повеќе од 50%, или повеќе од 4% во фонд Тип А и Б, или 2% за Фонд Ц, Д и Е.</p> <p>2) Готовински резерви: средства еднакви на 1% од вредноста на секој пензиски фонд, составен од извори на АФП и кој е инвестиран во акции на соодветен фонд. Се користи за да ја дополни минималната профитабилност во замена на резервите на профитабилни флукуации.</p> <p>3) Влада: ако со примена на изворите од резервите на профитабилни флукуации и готовинските резерви од соодветниот фонд не се покрие минималната профитабилност и АФП нема дополнителни финансиски извори на располагање, Владата ја дополнува разликата и го ликвидира АФП.</p>		<p>придонеси.</p> <p>Во селекцијата на профитабилните референтни индикатори, АФП мора да избере индикатори кои реално ги претставуваат диверзифицираните карактеристики и ризици вклучени во инвестициските политики за секој тип на задолжителен и доброволен фонд, како и реално да ги претстави перформансите на пазарите во кои инвестициските инструменти издадени од издавачи кои припаѓаат на секој од категориите на инструменти се договорени.</p> <p>Со тоа, ако профитабилноста од конкретен тип на фонд е под бенчмарк профитабилноста, АФП ја покрива разликата со сопствени ресурси.</p>
<p>Трансфер на инструменти меѓу фондови</p>	<p>На АФП им е дозволено да издаваат директен трансфер на финансиски инструменти меѓу различни фондови, само за трансфер еквивалентен на вредноста на акциите на членот меѓу фондови управувани од ист менаџер. На АФП, исто така, им е дозволено да вршат трансакции на финансиски инструменти меѓу различни фондови од ист менаџер преку секундарен формален пазар.</p>	<p>На AFORES не им е забрането да врши директен трансфер на инструменти меѓу фондови од ист менаџер.</p> <p>Во секој случај, CONSAR е овластен да одобрува трансакции од овој тип во специјални случаи.</p>	<p>На АФП им е дозволено единствено да вршат трансакции меѓу управувани портфолија кога тие кореспондираат на трансфери меѓу фондови на членови од ист АФП.</p> <p>Всушност, според SBS, трансферот на ресурси меѓу различни типови на фондови од ист АФП, како резултат на промена на фонд, мора да се спроведе според конкретни препораки за инволвираните инструменти и вреднување на нето-износот да биде трансфериран во секоја категорија на</p>

	Како резултат на претходно споменатите трансакции, АФП можат да вршат трансфер на инструменти за вредност на акциите на готовинските резерви од еден фонд во друг.		инструменти мора да има ист процентуален сооднос како инвестициските инструменти кои ја сочинуваат секоја категорија на првичниот фонд (критериум за трансверзално намалување).
--	--	--	---

Извор: „Мултифондови во Чиле, Мексико и Перу“ FIAP 2007, Сантјаго

Компаративната регулатива овозможува да се согледаат клучните компоненти на мултифондовите во земјите од Латинска Америка. Треба да се има предвид дека секој систем, иако има исти компоненти, спроведува различни решенија во зависност од потребите на граѓаните. Сепак имаат и заеднички карактеристики кои може да се издвојат во следната точка.

4.5 Заклучоци за земјите од Латинска Америка

Најголема придобивка е што мултифондовите им дозволија на поединците да избираат помеѓу јасно диференцирани алтернативи. Кога ќе ја погледнеме понудата, гледаме агресивни фондови, избалансирани фондови и конзервативни фондови. Има јасни алтернативи од кои луѓето можат да избираат.

Логиката е секогаш да има доброволен пристап до поризичните фондови. Како резултат на тоа, оние кои го избрале таков фонд, доброволно побарале акции и на некој начин менаџерите на средства имаат мандат од луѓето да им обезбедат висок влог во акции, бидејќи во спротивно тие не би биле во овој фонд.

Системот за мултифондови создаде вистински пример за корисниците да учествуваат за прв пат во инвестиција на нивните сопствени пензиски заштеди. Реформата е потребна за да им се овозможи на корисниците да избираат од инвестициското портфолио, кое најдобро одговара на нивната аверзија кон ризик.

Еден од најтешките моменти во врска со мултифондовите е да се објасни концептот на ризик. Тоа што се случува со мултифондовите е дека членовите

поради тоа што имаат можност да изберат, бараат повеќе совети од продажниот кадар кој треба да е соодветно едуциран за да ги пренесе потребните информации за одлучување. Мултифондовите ја подобруваат финансиската култура на корисниците. Сепак, тоа е континуиран напор. Најтешкиот дел е да се објаснат ризиците во различни фондови. Активна улога во едукацијата за мултифондовите има и државата преку директен контакт со членовите за нивниот избор. Членовите ќе треба да бидат повеќе запознаени со алтернативите и да изберат најадекватно портфолио согласно на нивните потреби. Што е најважно, тие мора да одлучат врз основа на сопствената проценка, се разбира со помош на персоналот на пензиските друштва.

При составување на портфолијата потребно да се направи проценка да не се прегреат пазарите или да се стави поголем притисок на домашните пазари на варијабилни и фиксни приходи, акциите подобро е да бидат опфатени со меѓународниот пазар. Ако домашниот пазар нема доволно понуда, би можело да се генерира балон.

Ерик Конрадс во рамки на конференцијата на Меѓународната организација на администратори на пензиски фондови, одржана на 31.05 и 01.06.2007 година во Варна – Република Бугарија, нагласува шест лекции кои можат да се извлечат од искуството со мултифондови во Латинска Америка:

1) Мултифондовите нудат алтернативи за поврат на ризик на членовите на пензиските фондови. Сепак, одлуката на поединецот главно се води според размислувањето за принос. Тоа е и главната продажна точка, бидејќи стартувањето на мултифондовите се совпадна со пораст на пазарот и повеќето луѓе учат за ризикот од сопствено искуство. Сепак тоа не треба да биде пример за пензиската индустрија. Државата има важна мисија и одговорност за едукација на своите граѓани за димензиите на ризик при одлуката за инвестирање.

2) Со понудените опции на мултифондовите, треба да се очекува дека луѓето активно ќе се вклучат во нивниот процес на пензиско планирање.

3) Шемите на мултифондовите треба да содржат стандардни опции базирани на возраста, бидејќи ова е критериумот кој најмногу има смисла. Сепак, може да има и опции отворени, доброволни за поединци.

4) Финансиското и пензиското образование треба да одат заедно со мултифондовите. Важно е да се сфати дека колку повеќе е софистициран и сложен пензискиот систем и колку повеќе опции им се нудат на поединците, толку ќе биде поголема потребата за образување. Регулаторите, владата и пензиската индустрија мора да соработуваат за да се реши овој предизвик успешно.

5) Мултифондовите треба строго да се разликуваат. Штом профилот на секое портфолио ќе се дефинира, се јавува потреба од контрола со цел да бидат во согласност со очекувањата на членовите.

6) Приватниот сектор и регулаторната страна претставуваат комбинација која бара флексибилност во одлуките за инвестиции кои нема да се загрозат со регулирање на лимитите за инвестирање, во насока на интересите на членовите да се обезбеди минималниот поврат.

Треба да се има предвид важноста на алокацијата на средства како водечки фактор кога станува збор за приносот на инвеститорите. Опасноста е дека алокацијата на средства може да ја изврши регулаторот преку прописите. Треба да се остават повеќе можности во финансиските пазари. Задолжителните пензиски фондови треба да имаат ограничувања за инвестирање, бидејќи постојат ризици кои социјалната безбедност не смее да си го дозволи. Но, ограничувањата имаат своја цена, поради изгубените можности.

Мултифондовите се инспирација за финансираните пензиски системи, приватни или јавни. Постојат силни причини да се премине од регулатива со едно портфолио на повеќе портфолија.

Избор на портфолио не е само прашање на принос, разликата во ризици е исто така важна. Значи, кога се воведуваат мултифондови, мерките за ризик, исто така треба да се воведат. Во исто време, треба да се промовира долгорочната перспектива кон инвестиции.



ГЛАВА 5. ПЕРСПЕКТИВИ НА МУЛТИФОНД СИСТЕМОТ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА



ГЛАВА 5. ПЕРСПЕКТИВИ НА МУЛТИФОНД-СИСТЕМОТ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

Во ова поглавје се обработени перспективите за воведување на мултифондови во Република Македонија, преку анализа на целосната регулатива за капитално финансирано пензиско осигурување, законска и подзаконска, како и главните компоненти кои ја истакнуваат структурата на фондовите и портфолијата со анализа на две сценарија за членување во потфондови и две сценарија за инвестициски лимити на потфондовите.

5.1 Законска регулатива

Подготвителниот дел на создавање на амбиент за воведување на мултифондови е многу важен со цел регулаторот да ги предвиди сите критични точки кои би требало да се регулираат, а и да се остави можност преку алатките за супервизија да се влијае врз непредвидени ситуации. Овој дел од дисертацијата е изготвен врз основа на сегашната регулатива¹³⁶ и воочените потреби за доработка и можни подобрувања. Деловите се обработени согласно сегашните теми во законите за капитално финансирано пензиско осигурување. Со оглед на сличноста на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување, темите се обработени заеднички за истородните области од законите. На крај, табеларно е прикажана листа на членови во законите на кои може да се влијае со измени, дополнувања и подобрувања.

5.1.1 Дефиниции

Регулативата треба да предвиди нови термини и нивни дефиниции за секое портфолио на пензискиот фонд, одделно растечко портфолио, балансирано

¹³⁶ www.mapas.mk, пристапено на 20.07.2014г.

портфолио и конзервативно портфолио, како различен вид на збир на финансиски инструменти во рамките на пензискиот фонд¹³⁷.

5.1.2 Внатрешна ревизија

Регулативата во овој момент бара посебна организациона единица за внатрешна ревизија на пензиското друштво со пропишани области на кои треба да се обрнува внимание во тековното работење на друштвото. Треба да се пропишат дополнителни обврски за единицата за внатрешна ревизија на друштвото кои се однесуваат на: оценка на управување со средствата на секое портфолио на задолжителниот пензиски фонд и на оценка на спроведување на процесот на транзиција на портфолијата во задолжителниот пензиски фонд. Особено во периодот на имплементирање на мултифондовите, треба да се бара засилена контрола на процесот на транзиција¹³⁸.

5.1.3 Информациски систем

Информацискиот систем кој го сочинуваат хардверот, софтверот и сите алатки на обработка и размена на информации претставува критична точка за успешност на мултифондовите. Пензиските друштва треба да инвестираат во соодветно дефинирана структура на хардвер и софтвер за непречено функционирање на мултифондовите. Поради тоа, треба да се пропише обврска на друштвото да има информациски систем за извршување на активностите во согласност со одредбите на регулативата за капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за исплата на пензии и пензиски надоместоци од капитално финансирано пензиско осигурување.

¹³⁷ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 3) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 4)

¹³⁸ Ibid. Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 21-а) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 34)

5.1.4 Основање на пензиско друштво

Заради добивање на дозвола за основање на друштво и одобрение за управување со пензиски фонд заинтересираните лица доставуваат до Агенцијата барање со документација. Со воведување на мултифондовите се менува и ликот на едно новоформирано пензиско друштво и поради тоа, во рамките на документацијата поради воведување на повеќе видови на портфолија, треба да се бара од заинтересираните лица за секое портфолио на задолжителниот пензиски фонд да достават информативен проспект и програма за инвестициона стратегија¹³⁹.

5.1.5 Припојување и спојување

Регулативата обработува тема за припојување и спојување на пензиски друштва при што две пензиски друштва доколку донесат таква одлука, може да пристапат кон припојување едно кон друго или спојување со формирање на ново пензиско друштво. Покрај документацијата кога две друштва се спојуваат заради добивање на дозвола за основање на новото друштво за управување со задолжителни пензиски фондови, постојните друштва треба да доставуват до Агенцијата и документација која се однесува на мултифондовите. Во рамките на документацијата, поради воведување на повеќе видови на портфолија треба да се бара од заинтересираните лица за секое портфолио на задолжителниот пензиски фонд да достават информативен проспект и програма за инвестициона стратегија¹⁴⁰.

¹³⁹ Ibid. Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 7, 39-в) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 12, 39, 55)

¹⁴⁰ Ibid. Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 39-ј) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 48, 52, 79, 83)

Во однос на припојувањето и спојувањето, регулативата треба да пропише активни мерки за новите портфолија на пензиските фондови. Поради тоа, треба да се пропише дека при спојување на задолжителните пензиски фондови и нивните портфолија се спојуваат соодветно според вид во исто време со друштвата кои управувале со тие пензиски фондови и се основа еден задолжителен пензиски фонд со три портфолија.

5.1.6 Видови портфолија

Основата на мултифондовите се поставува со портфолијата кои како потфондови ќе претставуваат маса на пари на членови во одредени возрасни групи. Поради тоа, треба да се дефинира дека задолжителниот пензиски фонд се состои од три вида портфолија кои се посебни делови и се поделени врз основа на возраста и изборот на членовите. Со истиот член треба да се појасни дека средствата на задолжителниот пензиски фонд се поделени по портфолио и се целосно одвоени од средствата на друштвото¹⁴¹.

5.1.7 Статут на пензиски фонд

Сегашната регулатива пропишува минимум одредби за статутот на пензиските фондови. Треба да појаснат деловите кои мора да ги содржи статутот на пензискиот фонд. Промената во овој дел е задолжителното дефинирање во статутот на секој вид на портфолио, согласно изборот и возраст на членовите и согласно прифатливото ниво на ризик и принос¹⁴². Дополнително е потребно за секој вид на портфолио треба да се наведат принципите за инвестирање и инвестиционите ограничувања, потоа надоместоците кои ги наплатува друштвото

¹⁴¹ Ibid. Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 40) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 5)

¹⁴² Ibid. Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 45) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 10)

или друштвото за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови по секое портфолио, водењето на сметководство по портфолио, и објавата на информативниот проспект за секое портфолио.

5.1.8 Право на избор на член

Една од основните придобивки за членовите е воведувањето на право на избор на портфолио од осигуреник при потпишување на договор за членство во пензиски фонд. На овој начин, се овозможува членот на пензискиот фонд да одлучи во какво портфолио ќе се инвестираат неговите лични средства. Истовремено, при изборот на портфолио осигуреникот треба да се води од определени правила утврдени според неговата возраст. Заради правилно запознавање со видовите на портфолио и правилата за избор, осигуреникот треба да биде информиран за правилата на возраст. Начинот на кој членот ќе избере портфолио, може да биде со потпишување на некој образец. Поради тоа, треба да се пропише изборот на портфолио на осигуреник при изборот на пензискиот фонд. Имено, при потпишување на договор за членство со друштвото кое управува со избраниот задолжителен пензиски фонд, осигуреникот избира едно од портфолијата на тој задолжителен пензиски фонд и тоа: растечко, балансирано или конзервативно, при што осигуреник на возраст до 40/45 години може да избере растечко, балансирано или конзервативно портфолио; осигуреник на возраст над 40/45 години до 50/55 години може да избере балансирано или конзервативно портфолио и осигуреник на возраст над 50/55 години на живот може да избере само конзервативно портфолио¹⁴³.

¹⁴³ Ibid. Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 58–68) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 84–105)

5.1.9 Маркетинг и агенти

Воведувањето на мултифондовите е голема новина во пензискиот систем. Имајќи ја предвид сегашната информираност на јавноста и членството во Република Македонија за пензискиот систем и воопшто за финансиската писменост, регулативата треба да посвети внимание на овој сегмент. Треба да се бара и поактивна вклученост и избор на членовите. Од особено значење е во рамките на работите за маркетингот да се посвети поголемо значење на инвестициите и портфолијата. Агентите мора да имаат соодветни познавања од областа, поради што се предвидува да полагаат дополнителен испит. Ова знаење треба агентите да му го пренесат на секој член, со појаснување на карактеристиките на секое портфолио, предностите и недостатоците од избор на секое портфолио, законските можности за избор на портфолио согласно возраста на членот и да му помогнат во изборот на портфолиото. Се воведува и изјава за избор на вид на портфолио во задолжителен пензиски фонд и агентот е должен да присуствува кога членот ќе дава изјава за избор на портфолио¹⁴⁴.

5.1.10 Проценка на средства на фондовите

Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување го контролира процесот на вреднување, односно проценката на средствата на пензиските фондови. Со новите измени треба се дефинира проценката на средствата на задолжителниот пензиски фонд по секој вид на портфолио. За евиденцијата на секоја индивидуална сметка и за евиденција на средствата на задолжителниот пензиски фонд се користат сметководствени единици. Вредноста на сметководствената единица на секое поединечно портфолио е еднаква на вредноста на нето-средствата на тоа портфолио поделена со вкупниот број сметководствени единици во тоа портфолио. Регулативата треба да потенцира

¹⁴⁴ Ibid. Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 75–77) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 107–109)

дека вредноста на вкупниот број сметководствени единици на едно портфолио на задолжителниот пензиски фонд секогаш е еднаква на вкупната вредност на нето-средствата на тоа портфолио додека збирот на вредноста на трите портфолија ја претставува вредноста на задолжителниот пензиски фонд. Проценката е важно да се утврдува врз основа на пазарната вредност на секое поединечно средство, при што се користи иста вредност на секој инструмент во различните видови на портфолија¹⁴⁵.

5.1.11 Финансиски извештаи

Голем дел од супервизорските активности на Агенцијата се насочени кон секојдневни вонтеренски проверки на финансиски извештаи за пензиските фондови. Поради тоа, регулативата треба да обрне внимание на методологија на пресметка на принос, датуми на проценка на средства, вредност на сметководствена единица, основните и дополнителните финансиски извештаи, содржината на одделни сметки, како и известувањето до Агенцијата од страна на пензиското друштво.

5.1.12 Надоместоци кои се наплатуваат

Регулативата може да ја задржи пропишаната структура на надоместоци, а може да предвиди и нов надоместок за трансфер на членови помеѓу портфолија во рамки на ист фонд. Имено, покрај надоместокот од придонеси, надоместокот од средства и надоместокот за премин од еден во друг задолжителен пензиски фонд, може да се воведат надоместок заради пренос на средствата од едно во друго портфолио во рамките на еден пензиски фонд. Овој надоместок има цел да се наплати администрирањето на трансферот при прекумерно и често менување на портфолијата од страна на членовите. И овој надоместок, како и надоместокот

¹⁴⁵ Ibid. Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 83, 86, 96) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 113, 124, 127)

за премин, ќе се наплатува само за вклученост во портфолио пократко од 24 месеци. Исто така, овој надоместок не треба се наплатува и во случај на избор на портфолио по прв пат, во случај на задолжителна распределба во портфолио доколку членот не направи сопствен избор на портфолио или во случај на промена на портфолиото, бидејќи членот има навршени 40/45, односно 50/55 години возраст кога членот мора на направи промена на портфолиото. Воедно, на темата за надоместоци може да се размисли за структурата на надоместокот за управување со средства. Имено, вообичаено за растечките портфолија, кои имаат поактивна и поагресивна инвестициска политика и практика, да се наплатуваат повисоки надоместоци, додека за конзервативни портфолија, да се наплатуваат пониски надоместоци. Поради тоа, може да се предвидуваат три различни надоместоци за управување со средства по висина, одделни за секое портфолио¹⁴⁶.

5.1.13 *Инвестирање на средствата*

Мултифондовите се воведуваат, генерално, заради остварување на поголеми приходи во раниот период на членување и поголема заштита на средствата пред пензионирање на членовите. За остварување на таквата цел неопходно е моменталните лимити за инвестирање да се реструктурираат во насока на креирање на основна инвестициона стратегија на пензиските фондови. Начинот на кој регулаторот ќе ја оствари оваа цел, е предложена во рамки на деловите за инвестирање на средствата, при што предложени се две варијанти за сегментирање на потфондовите, една со пропишување на прецизни лимити со долни и горни граници и друга само со горни граници. Овие граници треба да го дадат соодветниот просечен апетит за ризик за секоја возраст на членовите, земајќи предвид дека во раните години на членување треба да се оствари

¹⁴⁶ Ibid. Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 98) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 117)

поголем принос со преземање на поголем ризик, а пред пензионирање треба да се намали ризикот од инвестирање и да се насочи портфолиото кон сигурност на средствата. На оваа тема останува едно ризично подрачје во случај на криза на пазарите на капитал пред преминот во конзервативно портфолио. Во ваков случај членот може да изгуби голем дел од средствата без можност за нивен поврат во брзо време, односно со преминот во конзервативниот потфонд тие средства би можело само да се надокнадат до нивото на кое биле пред влезот во конзервативно портфолио. Дали може да се предвиди некое проактивно делување на државата и Агенцијата во рамки на вакви кризни ситуации со алатка која ќе овозможи кратко (2–3 години) пролонгирање на преминот кон конзервативен потфонд е тема за дискусија. Треба да се има предвид и непредвидливоста на пазарите и дали воопшто по одредена криза би имало позитивна корекција¹⁴⁷.

5.1.14 *Инвестициона стратегија*

Инвестирањето како најважна компонента на капитално финансираното пензиско осигурување треба да биде поткрепено со солидна документација. Најважниот документ за инвестирање на средствата е инвестициона стратегија, што во случајов треба да е изготвена за секое портфолио на пензискиот фонд и треба да ги содржи основите за анализи за поставување на планиран принос за портфолиото за временски период кој соодветствува на временскиот период во кој еден член со просечна возраст ќе учествува во портфолио на фондот, имајќи го предвид нивото на трошоци за живот и принципите за инвестирање. Регулативата треба да предвиди минимум стандарди за овој документ, меѓутоа треба да се даде и слобода на инвестициските експерти на пензиските друштва за креирање на стратегијата за инвестирање. Како минимум стандарди, покрај реперот за принос, може да се наведе и како ќе се управува со ризиците поврзани

¹⁴⁷ Ibid. Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 104–114) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 130–142)

со постигнување на планираниот принос и стратешкото инвестирање на средствата, методите за мерење на инвестициониот ризик, процесите за управување со ризици кои ќе се применуваат за да се постигне планираниот принос и следење на начинот на неговото остварување¹⁴⁸.

5.1.15 *Регулирање на транзицијата*

Транзицијата е опишана како посебна област на која регулаторот исто треба да ѝ посвети големо внимание при воведувањето на мултифондовите.

Најважен е преодниот период до воведување на три портфолија. Имено, преминот од еден фонд со една инвестициска структура кон фонд со три портфолија кои имаат три различни инвестициски структури е сложен процес кој мора да се одвива постепено во временски период од неколку години, со цел да се заштитат членовите и да направат добар избор на портфолио и да им се даде доволно време на пензиските друштва да го разделат едното портфолио со кое моментално управуваат во три портфолија, без притоа да се предизвикаат загуби за членовите. Поради тоа, регулативата може да предвиди изготвување на три нови проспекти и инвестициони стратегии за трите нови портфолија на задолжителниот пензиски фонд и изготвување соодветни материјали за маркетинг во врска со формирањето на трите портфолија и изборот на портфолио од страна на членовите на задолжителниот пензиски фонд.

Потоа треба да се предвиди агентите да полагаат дополнителен испит за изборот и карактеристиките на портфолијата во задолжителните пензиски фондови и да се пререгистрираат во Регистарот на агенти.

¹⁴⁸ Ibid. Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 137) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 173)

Треба да регулира обврска за пензиското друштво за достава на писмено известување до секој член на пензискиот фонд со кој управува за обврската за избор на портфолио, а и да го запознае со карактеристиките на секое портфолио. Воедно, членот треба да се извести за рокот во кој може да изврши избор на портфолио.

Заради контрола на транзицијата на портфолиото, треба да се задолжи секое пензиско друштво да достави до Агенцијата детален план за миграција на средствата и ребаланс на портфолијата за секоја година од транзицијата, при што транзицијата треба да трае најмногу 3 години.

Датумите за почеток и крај на транзицијата треба да бидат прецизно наведени во регулативата.

Табела 42 – Листа на потребни измени во законска регулатива 2014г.

Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување		
Член од закон	Област	Опис
3	Дефиниции	Да се дополнат основни поими
7	Ограничување за управување	Да се отстрани забраната од управување со само еден задолжителен пензиски фонд
21-а	Внатрешна ревизија	Да се дополнат областите на ревизија со транзицијата кон мултифондови
39-в	Документација за основање	Да се дополни, особено за одделни инвестициски стратегии на секој потфонд и информативен проспект
39-ј	Спојување на друштва и фондови	Да се дополни, за спојување на потфондови по вид и новите потфондови да имаат одделни инвестициски документи
39-м	Присоединување на друштва и фондови	Да се дополни, за присоединување на потфондови по вид и новите потфондови да имаат одделни инвестициски документи

40	Задолжителен пензиски фонд	Да се дефинираат основните потфондови
45	Статут на пензиски фонд	Да се дополни од аспект на инвестициските лимити на мултифондовите
58 – 68	Членство	Да се донесе одлука за возрасни граници Целосно да се ревидира од аспект на возрасната структура на членовите и правата кои произлегуваат од мултифондовите
77	Агенти	Да се дополни со обврска за информирање за избор на портфолио
83	Вредност на средствата на пензискиот фонд	Треба да се сегментира проценката за секој потфонд одделно
86	Принос на пензискиот фонд	Треба да се сегментира пресметката за секој потфонд одделно
96	Обврски за известување	Да се дополни со обврска за сегментирани информации за членство и фондови
98	Надоместоци	Да се ревидира потребата од сегментирани надоместоци по потфондови
104 – 114	Инвестирање на средства	Да се донесе одлука за начин на поставување на инвестициски лимити Да се овозможат нови инструменти за инвестирање Целосно да се ревидира од аспект на воведените мултифондови и поставените лимити
117	Обврски на чувар на имот	Да се ревидира потребата од прецизирање на обврските од аспект на мултифондови
127 – 136-ж	Казнени одредби	Да се ревидираат сите новини во законот и потребата од санкции
137	Преодни одредби	Да се утврдат преодните граници на имплементација на реформата и прилагодувањето на инвестициските лимити

Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување		
Член од закон	Област	Опис
4	Дефиниции	Да се дополнат основни поими
5	Доброволен пензиски фонд	Да се дефинираат основните потфондови
10	Статут на пензиски фонд	Да се дополни од аспект на инвестициските лимити на мултифондовите
12	Ограничување за управување	Да се отстрани забраната од управување со само еден доброволен пензиски фонд
34	Внатрешна ревизија	Да се дополнат областите на ревизија со транзицијата кон мултифондови
39, 55	Документација за основање	Да се дополни, особено за одделни инвестициски стратегии на секој потфонд и информативен проспект
48, 79	Спојување на друштва и фондови	Да се дополни, за спојување на потфондови по вид и новите потфондови да имаат одделни инвестициски документи
52, 83	Присоединување на друштва и фондови	Да се дополни, за присоединување на потфондови по вид и новите потфондови да имаат одделни инвестициски документи
84 – 105	Членство	Да се донесе одлука за возрасни граници Целосно да се ревидира од аспект на возрасната структура на членовите и правата кои произлегуваат од мултифондовите
109	Агенти	Да се дополни со обврска за информирање за избор на портфолио
113	Обврски за известување	Да се дополни со обврска за сегментирани информации за членство и фондови
117	Надоместоци	Да се ревидира потребата од сегментирани надоместоци по потфондови
124	Вредност на средствата на пензискиот фонд	Треба да се сегментира проценката за секој потфонд одделно
127	Принос на пензискиот фонд	Треба да се сегментира пресметката за секој

		потфонд одделно
130 – 142	Инвестирање на средства	Да се донесе одлука за начин на поставување на инвестициски лимити Да се овозможат нови инструменти за инвестирање Целосно да се ревидира од аспект на воведените мултифондови и поставените лимити
150	Обврски на чувар на имот	Да се ревидира потребата од прецизирање на обврските од аспект на мултифондови
161 – 172	Казнени одредби	Да се ревидираат сите новини во законот и потребата од санкции
173	Преодни одредби	Да се утврдат преодните граници на имплементација на реформата и прилагодувањето на инвестициските лимити

Извор: Автор

Табелата претставува чек листа на сите законски измени потребни за воведување на структурата на мултифондовите. Со оглед на тоа што се работи за законска регулатива, приоритетот за секоја одредба е на високо ниво.

5.2 Подзаконска регулатива

Подзаконската регулатива е надлежност на МАПАС и се состои од правилници, упатства и одлуки¹⁴⁹. Во овој дел од дисертацијата ќе биде разгледан секој подзаконски акт од аспект на неговата функција, начинот на подобрување и степенот на приоритетот во функција на мултифондовите.

¹⁴⁹ Секој одделен подзаконски акт е анализиран во периодот од 20.07.2014 до 20.08.2014г. преку веб страната на МАПАС www.mapas.mk

Правилник за начинот на добро корпоративно управување на пензиските друштва

Опис: Во овој Правилник е уредено доброто корпоративно управување на пензиско друштво. Корпоративното управување на пензиско друштво претставува збир на правила со кои се уредуваат начинот, постапките и процесите преку кои органите на надзор и управување, лицата со посебни овластувања и одговорности и раководните лица во пензиското друштво донесуваат одлуки во врска со управувањето на друштвото и средствата на пензискиот фонд¹⁵⁰.

Можни дополнувања: Технички може да се преформулира правилникот од аспект на бројот на фондови со кои управува пензиското друштво и да се потенцира потребата од транспарентност на инвестициските резултати за секое портфолио (член 15 – објавување на информации за пензискиот фонд).

Приоритет: Низок. Правилникот структурно не влијае врз целта на мултифондовите и може да се доработи во подоцнежна фаза.

Правилник за агенти на пензиски друштва

Опис: Правилникот го уредува начинот и постапката за полагање испит за агенти на пензиски друштва, за запишување на лицата во Регистарот на агенти, начинот на бодирање на испитот, како и формата и содржината на уверението за положен испит за агенти¹⁵¹.

Можни дополнувања: Во член 2 се потенцира улогата на агентите во информирањето и рекламирањето за пензиските фондови. Овој дел може да ја

¹⁵⁰ Правилник за начинот на добро корпоративно управување на пензиските друштва (Службен весник на Република Македонија бр.89/2013 од 24.06.2013)

¹⁵¹ Правилник за агенти на пензиски друштва (Службен весник на Република Македонија бр.110/2014 од 23.07.2014)

потенцира потребата од промовирање и објаснување на улогата на мултифондовите.

Приоритет: Среден. Потенцирање на улогата на агентите е важна во промоцијата, објаснување на правата и изборот на портфолиото од страна на членот.

Правилник за начинот на членство во задолжителен пензиски фонд

Опис: Правилникот ја пропишува постапката за распределба на осигурениците кои не потпишале договор за членство во задолжителен пензиски фонд, датумите, начинот и постапката за зачленување во задолжителен пензиски фонд, начинот и постапката на премин на член од постоен во иден задолжителен пензиски фонд, формата на договорот за членство во задолжителен пензиски фонд, содржината на договорот за премини и изјавата за согласност за премин во задолжителен пензиски фонд¹⁵².

Можни дополнувања: Правилникот за членство во задолжителни пензиски фондови треба детално да се ревидира согласно законските измени за старосната структура на членовите и структурата на мултифондовите од аспект на членството.

Во втората глава од Правилникот треба да се потенцира распределбата на членови согласно возраста.

Во третата глава треба да се обработат периодите на стекнување на членство во секој потфонд во зависност од возраста.

¹⁵² Правилник за членство во задолжителен пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.55/2013 од 16.04.2013)

Во четвртата глава покрај преминот од еден во друг фонд, треба да се разработи и преминот од еден во друг потфонд.

Договорот за членство од Образец 1 треба да се ревидира и да се овозможи со него да се врши избор на портфолио.

Обрасците треба да се дополнат со образец за премин помеѓу потфондови.

Приоритет: Висок. Од овој Правилник зависи практичната имплементација на мултифондовите од аспект на обезбедување на правата на членовите и нивно информирање.

Правилник за начинот на членство во доброволен пензиски фонд

Опис: Правилникот го уредува начинот на членство во доброволен пензиски фонд, формата на договорот и потврдата за членство во доброволен пензиски фонд и начинот на премин од еден во друг доброволен пензиски фонд¹⁵³.

Можни дополнувања: Како и Правилникот за членство во задолжителен пензиски фонд, треба да се ревидира од аспект на законските измени.

Во втората глава, покрај начинот на членување, треба да се обработи и начинот на избор на потфонд.

Во третата глава, групното членување на пензиската шема треба да се дополни со право на избор на секој учесник индивидуално за портфолиото во кое ќе членува.

¹⁵³ Правилник за начинот на членство во доброволен пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)

Во петтата глава, покрај преминот од еден во друг фонд, треба да се обработи и преминот од едно во друго портфолио.

Договорот за членство од Образец 1 треба да се ревидира и да се овозможи со него да се врши избор на портфолио.

Обрасците треба да се дополнат со образец за премин помеѓу потфондови.

Приоритет: Висок. Правилникот е важен за паралелно овозможување на правата на членовите во задолжителниот и доброволниот пензиски фонд.

Правилник за доброволни индивидуални и професионални сметки

Опис: Правилникот ги пропишува содржината и начинот на водење, архивирање и чување на евиденцијата за доброволните индивидуални и професионалните сметки на секој член и пензиониран член на доброволниот пензиски фонд што ги води пензиското друштво¹⁵⁴.

Можни дополнувања: Евиденциите на сметки на членовите во третиот столб може да се дополнат со податок на избраниот потфонд од страна на членот.

Приоритет: Висок. Точноста на евиденциите на членовите е важна ставка во водењето на Регистрите на членовите. Оваа измена е погодна да ја има во самиот почеток на избор на потфонд со цел да не се прават ретроактивни измени на целиот Регистар на членови.

¹⁵⁴ Правилник за доброволни индивидуални и професионалните сметки (Службен весник на Република Македонија бр.140/2013 од 14.10.2013)

Правилник за индивидуални сметки

Опис: Со овој правилник поблиску се уредува содржината и начинот на водење, архивирање и чување на евиденцијата за индивидуалните сметки на секој член на задолжителниот пензиски фонд и на документите и другите евиденции за задолжителниот пензиски фонд што ги води пензиското друштво¹⁵⁵.

Можни дополнувања: Во член 3 од овој Правилник може да се дополни евиденцијата на членот со потфондот во кој членува.

Приоритет: Висок. Точноста на евиденциите на членовите е важна ставка во водењето на Регистрите на членовите. Оваа измена е погодна да ја има во самиот почеток на избор на потфонд со цел да не се прават ретроактивни измени на целиот Регистар на членови.

Правилник за формата и содржината на финансиските извештаи на пензиско друштво

Опис: Правилникот ја уредува формата, содржината и интервалите на достава на финансиски извештаи на пензискиот друштво до МАПАС¹⁵⁶.

Можни дополнувања: Во Образец 2, Биланс на успех, во рамки на приходите од пензискиот фонд наведени се сите приходи по вид. За поголема транспарентност може да се разделат приходите по потфонд за кој настануваат. Исто така, во Белешките од финансиските извештаи може да се наведат одделно приходите и расходите за секој потфонд.

¹⁵⁵ Правилник за индивидуални сметки (Службен весник на Република Македонија бр.155/2013 од 12.11.2013)

¹⁵⁶ Правилник за формата и содржината на финансиските извештаи на пензиското друштво („Службен Весник на Република Македонија“ бр. 11/2011 од 31.01.2011)

Приоритет: Низок. Мултифондовите може да се воведат и без оваа измена, така што може да се обработи во подоцнежна фаза од имплементацијата.

Правилник за содржината на документот за инвестициона стратегија на задолжителен и доброволен пензиски фонд

Опис: Правилникот ја уредува содржината на инвестиционата стратегија на задолжителниот и доброволниот пензиски фонд со кој управува пензиско друштво¹⁵⁷.

Можни дополнувања: Овој правилник треба целосно да се ревидира од технички аспект на поставување стратегии за секој потфонд одделно. Имено, во член 1 треба да се диференцира дека секој потфонд ќе има своја стратегија и натаму во документот да се користи истата терминологија. Со член 5 нема потреба да се детерминира стратегијата согласно возрастната структура на членовите, бидејќи таа е сега законски поставена.

Приоритет: Висок. Иако не влијае на структурата на мултифондовите, овој Правилник треба да се ревидира во првата група на правилници поради потребата од изготвување на носечки документ за инвестирање на средствата на потфондовите веднаш по нивната имплементација.

Правилник за инвестирање на средствата на задолжителните пензиски фондови

Опис: Правилникот ги уредува условите што треба да ги исполнат регулираните секундарни пазари на капитал каде што се тргува со средствата на задолжителните пензиски фондови; квалитетот на акциите, обврзниците и другите инструменти во кои може да се вложат средствата на задолжителните пензиски фондови; државите или групите на држави во кои може да се инвестираат

¹⁵⁷ Правилник за содржината на инвестициона стратегија на пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.25/2014 од 01.02.2014)

средствата на задолжителните пензиски фондови; и пренесување на управувањето со средствата на задолжителниот пензиски фонд на менаџер на средства со седиште во странство¹⁵⁸.

Можни дополнувања: Овој Правилник треба целосно да се ревидира од аспект на воведените потфондови и нивната структура на инвестиции. Покрај технички, треба да се има предвид и можноста за дефинирање на критериуми за класите на средства во зависност од ризичноста на портфолијата. Во Глава 3 од Правилникот се наведени квалитетот на инструментите и државите во кои може да се инвестира и истите треба да се прилагодат на ризичноста на потфондовите.

Приоритет: Висок. Основните компоненти на мултифондовите за возрастната структура на членството и инвестирањето на средствата на потфондовите со различен апетит за ризик. Така што, овој Правилник е од структурно значење при воведување на мултифондовите и треба да му се обрне особено внимание.

Правилник за инвестирање на средствата на доброволните пензиски фондови

Опис: Правилникот ги уредува условите што треба да ги исполнат регулираните секундарни пазари на капитал каде што се тргува со средствата на доброволните пензиски фондови; квалитетот на акциите, обврзниците и другите инструменти во кои може да се вложат средствата на доброволните пензиски фондови; државите или групите на држави во кои може да се инвестираат средствата на доброволните пензиски фондови; и пренесување на управувањето

¹⁵⁸ Правилник за инвестирање на средствата на задолжителните пензиски фондови(Службен весник на Република Македонија бр.134/2010 од 07.10.2010)

со средствата на доброволниот пензиски фонд на менаџер на средства со седиште во странство¹⁵⁹.

Можни дополнувања: Овој Правилник треба целосно да се ревидира од аспект на воведените потфондови, меѓутоа треба да се има предвид можноста за прудентна регулатива за доброволните пензиски фондови, а со тоа и порелаксирана подзаконска регулатива.

Приоритет: Висок. Иако има можност за прудентна регулатива, сепак се работи за правилник за инвестирање на средства и треба да се ревидира во почетната фаза од имплементацијата на мултифондовите.

Правилник за начинот на известување на МАПАС од страна на пензиско друштво

Опис: Со овој правилник поблиску се пропишуваат другите податоци кои пензиско друштво ги доставува до МАПАС, покрај оние наведени во закон, видот и периодот на кој се однесуваат податоците и начинот и формата на нивното доставување¹⁶⁰.

Можни дополнувања: Информациите кои се однесуваат на пензиските фондови, треба да се сегментираат за потфондови, особено за инвестиционата стратегија во член 2 од Правилникот. Воедно, треба да се ревидира потребата од дополнителни информации поврзани со работењето на потфондовите.

¹⁵⁹ Правилник за инвестирање на средствата на доброволните пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.171/2010 од 30.12.2010)

¹⁶⁰ Правилник за начинот на известување на Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување (Службен весник број 175 од 13.12.2013)

Приоритет: Низок. Оваа измена не влијае врз структурата на мултифондовите, а податоците може да се добијат во рамки на супервизорските овластувања, додека се донесе нов правилник.

Правилник за известување од чуварот на имот до Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување

Опис: Правилникот го уредува периодот, формата и видот на податоците кои ги содржат извештаите кои чуварот на имот ги доставува до МАПАС во врска со своите активности за чување на средствата на пензиските фондови¹⁶¹.

Можни дополнувања: Во овој правилник треба да се ревидираат сите податоци кои се доставуваат од чуварот во врска со потфондовите, нивната вредност, вредност на сметководствена единица, приливи на средства, склучени трансакции на потфондовите, усогласеноста на инвестициите на секој потфонд со регулатива итн. Воедно, треба да се ревидира потребата од дополнителни информации во врска со новата структура на потфондовите.

Приоритет: Висок. Без разлика што овој правилник директно не влијае на структурата на мултифондовите, многу е значаен за супервизорската функција на МАПАС и сигурноста на средствата на пензиските фондови.

Правилник за начин на вршење контрола

Опис: Правилникот го уредува начинот на вршење контрола на работењето на пензиските друштва и нивното управување со задолжителни и доброволни

¹⁶¹ Правилник за известување на Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување од страна на чуварот на имот (Службен весник број 183 од 25.12.2013)

пензиски фондови и начинот на вршење контрола на работењето на Центарот за котација од страна на МАПАС¹⁶².

Можни дополнувања: Областите за контрола од страна на МАПАС може да се дополнат со главните точки на структурата на мултифондовите, членувањето и инвестирањето. Во член 6 може да се прецизира областа на зачленување од аспект на избор на портфолија и во член 7 може да се прецизираат контролите на инвестициските активности на потфондовите.

Приоритет: Среден. Областите за контрола се важни од аспект на соодветно воведување на мултифондовите, сепак од аспект на приоритети овие дополнувања не се на високо ниво поради овластувањата на МАПАС за контрола на целокупното работење на пензиските друштва и пензиските фондови, односно контролата нема да биде ограничена доколку не се извршат овие измени.

Правилник за лиценцирање на пензиски друштва

Опис: Овој Правилник ги уредува начинот и постапката за добивање дозвола за основање на пензиски друштва и пензиски фондови, одделно за секој вид на пензиски фонд и за секој вид на пензиско друштво, како и комбинирано за задолжителен и доброволен пензиски фонд¹⁶³.

Можни дополнувања: Со овој Правилник детално се уредува секој документ кој треба да се изготви и достави до МАПАС за потребите на добивање на лиценца за работа во пензискиот систем. Заради покривање на мултифондовите во пензискиот систем при лиценцирање треба да се побара соодветна документација за пензиските фондови. Особено треба да се

¹⁶² Правилник за начинот на вршење контрола (Службен весник на Република Македонија бр.89/2013 од 24.06.2013)

¹⁶³ Правилник за лиценцирање на пензиските друштва („Службен Весник на Република Македонија“ бр. 140/2013 од 14.10.2013)

ревидираат документите кои се однесуваат на информативниот проспект, инвестиционата стратегија, статутот на пензискиот фонд итн. Овие точки се предвидени во член 4, 19, 34, 49 и 64. Воедно, треба да се ревидираат сите обрасци од аспект на потребни документи за мултифондовите.

Приоритет: Низок. Во фазата на воведување на мултифондовите треба да е блокиран влезот на нови оператори во насока сигурност на транзицијата и спречување на евентуални повисоки ризици при транзицијата. По завршување на периодот на транзиција, треба да се ревидира целосно овој правилник и да се дозволи влезот на нови пензиски друштва.

Правилник за начинот и постапката на маркетинг на пензиски фондови

Опис: Овој правилник го уредува начинот и постапката за маркетинг на пензиски фондови и формата и начинот на изјавите или предвидувањата за идните инвестициони резултати на пензискиот фонд, видот и периодот на кој се однесуваат податоците од годишните извештаи кои се доставуваат до членовите, начинот и формата на нивното прикажување и постапката за нивното доставување¹⁶⁴.

Можни дополнувања: Во член 2 во дефиницијата за работи на маркетинг треба да се диференцираат и потфондовите како дел од информациите кои се однесуваат на пензиските фондови и членувањето. Во Глава 3 се дефинира рекламирањето за надоместоците и приносите, област која треба да се ревидира од аспект на секој потфонд, односно како овие информации ќе се објавуваат за секој потфонд. Во Глава 4 треба да се ревидираат извештаите кои се доставуваат до членовите, со нивно дополнување за карактеристиките на потфондот на кој се

¹⁶⁴ Правилник за начинот и постапката на маркетинг на пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр. 143 од 21.10.2013)

однесува извештајот. Податоците на огласната табла и информативниот проспект треба да се прилагодат на воведените мултифондови (глава 5 и 6).

Приоритет: Висок. Информирањето за правата на членовите е еден од клучните параметри за успешна реформа и воведување на мултифондови со задоволни клиенти. Поради тоа, оваа област треба навремено да се ревидира и да се вложат напори за детално информирање на членовите во периодот на имплементација.

Правилник за максималниот износ и за начинот на плаќање на паричниот надоместок за премин на член од еден во друг пензиски фонд

Опис: Правилникот го утврдува максималниот износ и начинот на плаќање на паричниот надоместок во случај на пренос на средствата од еден во друг пензиски фонд поради премин на член¹⁶⁵.

Можни дополнувања: Дефинираниот начин на пресметка на надоместокот во однос на денови на членување, треба да се прецизира во однос на целокупното членство во пензискиот фонд, а не само од аспект на еден потфонд.

Приоритет: Среден. Измената не влијае врз структурата на мултифондовите, меѓутоа во насока на заштита на членовите од високи надоместоци треба да се има предвид периодот по кој не се наплатува надоместок.

Правилник за надоместоци кои се однесуваат на задолжителните пензиски фондови

Опис: Правилникот ги уредува надоместоците што ги наплаќаат пензиските друштва и се определува временскиот период за кој може да се намали висината

¹⁶⁵ Правилник за максималниот износ и за начинот на плаќање на паричниот надоместок за премин на член од еден во друг пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.93/2008 од 25.07.2008)

на надоместок од придонесите уплатени во пензискиот фонд во зависност од членувањето¹⁶⁶.

Можни дополнувања: Овој правилник може да претрпи измени доколку се промени законската регулатива за диференциран износ на надоместоци во зависност од видот на портфолиото.

Приоритет: Низок. Висината на надоместоците се регулира со закон, така што овој правилник нема голем приоритет бидејќи не влијае врз мултифондовите, а законската регулатива влијае врз висината на надоместокот од аспект на заштита на интересите на членовите.

Правилник за видот и начинот на спроведување на обуките од областа на капитално финансираното пензиско осигурување за претставниците на пензиските друштва

Опис: Правилникот го уредуваат видот и начинот на спроведување на обуките од областа на капитално финансираното пензиско осигурување за претставниците на пензиските друштва¹⁶⁷.

Можни дополнувања: Овој Правилник може да се дополни со тема за мултифондови во член 2.

Приоритет: Низок. Обуки може да се спроведат и без предложената измена, сепак правилникот може да се дополни со тема од областа на мултифондовите.

¹⁶⁶ Правилник за надоместоци за задолжителните пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.100/2013 од 15.07.2013)

¹⁶⁷ Правилник за видот и начинот на спроведување на обуките од областа на капитално финансираното пензиско осигурување за претставниците на пензиските друштва (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)

Правилник за начинот на одделно водење на евиденцијата за доброволниот и за задолжителниот пензиски фонд

Опис: Правилникот го уредува начинот на одделно водење на евиденцијата за доброволниот и за задолжителниот пензиски фонд управувани од пензиското друштво, како и мерките потребни за финансиско одделување на задолжителниот од доброволниот пензиски фонд¹⁶⁸.

Можни дополнувања: Со оглед на тоа што е регулирано одделно водење на евиденциите на задолжителниот и доброволниот пензиски фонд, треба да се дополни правилникот со одредба за одделни евиденци¹⁶⁹и на потфондовите.

Приоритет: Низок. Оваа измена не влијае врз структурата на мултифондовите, а нејзината изведба може да се проследи по реформата поради тоа што веќе постојат евиденции на членовите кои со назначување на припадноста на потфондот ќе се одделат софтверски без значајни интервенции.

Правилник за начин и време на пренос на средства кај доброволните пензиски фондови

Опис: Правилникот поблиску ги уредува начинот и времето на пренос на средствата помеѓу доброволните пензиски фондови со кои управуваат различни пензиски друштва¹⁷⁰.

¹⁶⁸ Правилник за начинот на одделно водење на евиденцијата за доброволниот и за задолжителниот пензиски фонд управувани од друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови како и за мерките потребни за финансиско одделување на задолжителниот од доброволниот пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)

¹⁷⁰ Правилник за начин и време на пренос на средства кај доброволните пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)

Можни дополнувања: Правилникот може технички да се ревидира од аспект на пренос на средства во потфонд на доброволен пензиски фонд избран од членот.

Приоритет: Низок. Не влијае на структурата на мултифондовите, а правото на избор не е загрозуено бидејќи е пропишано со закон.

Правилник за пренос на средства меѓу задолжителни пензиски фондови

Опис: Правилникот поблиску ги уредува начинот и времето на пренос на средствата помеѓу задолжителните пензиски фондови со кои управуваат различни пензиски друштва¹⁷¹.

Можни дополнувања: Правилникот може технички да се ревидира од аспект на пренос на средства во потфонд на задолжителен пензиски фонд избран од членот.

Приоритет: Низок. Не влијае на структурата на мултифондовите, а правото на избор не е загрозуено бидејќи е пропишано со закон.

Правилник за начинот на присоединување на пензиски друштва и присоединување на пензиски фондови

Опис: Правилникот поблиску го уредува начинот на присоединување на пензиски друштва, соодветно присоединување на задолжителни и на доброволни пензиски фондови, формата на барањето за добивање дозвола за присоединување

¹⁷¹ Правилник за пренос на средства меѓу задолжителни пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.100/2013 од 15.07.2013)

на едно пензиско друштво кон друго и формата на барањето за добивање одобрение за присоединување на еден пензиски фонд кон друг пензиски фонд¹⁷².

Можни дополнувања: Во член 3 од Правилникот треба да се прецизира Барањето за присоединување на фондовите дека се однесува и на секој потфонд одделно. Документите во член 4 треба да се диференцираат дека се однесуваат на секој потфонд одделно. Член 12 треба да прецизира дека присоединувањето се врши за секој потфонд.

Приоритет: Низок. Присоединувањето треба да биде забрането за време на воведување на мултифондовите во одреден период одреден од МАПАС со цел да не се зголемуваат оперативните ризици за време на реформата. Потоа може да се пристапи кон измена на овој правилник.

Правилник за проценка на средствата на задолжителните и доброволните пензиски фондови

Опис: Правилникот ги уредува начинот и методологијата на проценка на средствата на пензиските фондови, датумите на проценка, начинот на пресметување и датумот на известување за вредноста на нето-средствата и на сметководствената единица, методологија на пресметување на приносот на пензиски фонд и методите на заокружување на тие вредности¹⁷³.

Можни дополнувања: Во членовите 2 и 3 треба да се прецизира дека вредноста на средствата се проценува за секој потфонд одделно. Во член 11 треба да се прецизира дека вредноста на сметководствената единица се

¹⁷² Правилник за начинот на присоединување на пензиски друштва и начинот на присоединување на задолжителни и/или доброволни пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.99/2011 од 22.07.2011)

¹⁷³ Правилник за проценка на средствата на задолжителните и доброволните пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)

пресметува за секој потфонд, а во член 15 треба да се прецизира пресметката на приносот дека се однесува на секој потфонд одделно.

Приоритет: Висок. Иако нема директна импликација на воведувањето на мултифондовите, има големо влијание врз транспарентноста на системот, неговата супервизија и промоцијата на реформата.

Правилник за сметковниот план, формата и содржината на основните финансиски извештаи и дополнителните извештаи за задолжителните и доброволните пензиски фондови

Опис: Правилникот го уредува сметковниот план, формата и содржината на основните финансиски извештаи и дополнителните извештаи за задолжителните и доброволните пензиски фондови¹⁷⁴.

Можни дополнувања: Во овој правилник може да се пропише да се изготвуваат финансиски извештаи за секој потфонд одделно и да се разгледа од потребата за нивната објава или објава на консолидирана верзија на финансиските извештаи.

Приоритет: Среден. Не влијае на структурата на реформата, меѓутоа треба да се изработи во насока на навремена достава на извештаите од пензиските друштва до МАПАС и до јавноста.

Правилник за начинот на спојување на пензиски друштва и спојување на пензиски фондови

Опис: Правилникот го уредува начинот на спојување на пензиски друштва и соодветно спојување на задолжителни и на доброволни пензиски фондови, како и формата на барањето за добивање дозвола за основање на друштво¹⁷⁵.

¹⁷⁴ Правилник за сметковниот план, формата и содржината на основните финансиски извештаи и дополнителните извештаи за задолжителните и доброволните пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)

Можни дополнувања: Во член 15 треба да се прецизира дека при спојувањето на пензиските друштва се спојуваат соодветно и потфондовите со кои управуваат.

Приоритет: Низок. Спојувањето на пензиски друштва и пензиски фондови треба да е забрането за време на спроведување на реформата. Измената на правилникот може да се направи со истекот на преодниот рок на забраната.

Правилник за потврда со мислење на овластен актуар

Опис: Правилникот го уредува начинот, содржината и формата на потврдата со мислење за преземените дејствија од страна на овластениот актуар на пензиското друштво, во врска со дадени насоки за пресметка на програмираните повлекувања, проверка дали направените пресметки и користените таблици на смртност и каматните стапки се во согласност со закон и подзаконските акти пропишани од МАПАС и проверка на ликвидноста на пензиските фондови¹⁷⁶.

Можни дополнувања: Во член 3 и 9 може да се прецизира ликвидноста на секој потфонд одделно.

Приоритет: Среден. Мислењето на актуарот не е неопходно во креирање на структурата на мултифондовите, сепак е важно за следење на ликвидноста на секој потфонд, особено во почетната фаза по имплементацијата.

¹⁷⁵ Правилник за начинот на спојување на пензиски друштва и спојување на пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.29/2011 од 08.03.2011)

¹⁷⁶ Правилник за потврдата со мислење на овластениот актуар (Службен весник на Република Македонија бр.155/2013 од 12.11.2013)

Одлуки донесени од МАПАС

МАПАС има овластувања да носи одредени одлуки од кои од аспект на реформата за мултифондови треба да се споменат:

- Одлука за максималниот износ на позајмени средства од страна на пензиското друштво во име на задолжителниот пензиски фонд¹⁷⁷, и
- Одлука за максималниот износ на позајмени средства од страна на пензиското друштво во име на доброволниот пензиски фонд¹⁷⁸.

Овие две одлуки треба да се ревидираат поради тоа што процентот на задолженост се одредува на ниво на пензиски фонд, а не на ниво на потфонд.

Инструкции донесени од МАПАС

Во рамки на инструкциите донесени од МАПАС вредна е да се спомене Инструкцијата за содржината на статутот на задолжителен и доброволен пензиски фонд¹⁷⁹. Оваа инструкција ги набројува основните области и точки кои треба да ги содржи еден статут, а меѓу нив се и одредбите за правата на членовите и инвестирањето на средствата. Инструкцијата треба да се ревидира и дополни од аспект на реформата и да се наведат основните права на членовите во новиот систем на мултифондови, возрасните граници и дифолт опции. Воедно, од аспект на инвестирањето и нивоата на ризик, треба да се наведат разликите на портфолијата со нивните класи на средства како основни разлики на потфондовите.

¹⁷⁷ Одлука за максималниот износ на позајмени средства од страна на пензиското друштво во име на задолжителниот пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.138 04.11.2008)

¹⁷⁸ Одлука за максималниот износ на позајмени средства од страна на пензиското друштво во име на доброволниот пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.138 04.11.2008)

¹⁷⁹ Инструкција за содржина на Статут на задолжителен и доброволен пензиски фонд, MAPAS

Упатства донесени од МАПАС

МАПАС носи и Упатства за олеснување на одредени технички прашања околу достава на податоци до МАПАС, како и за одредување на лимити на ликвидни средства, пополнување на извештаи и слично. Потребно е да се ревидира Техничкото упатство за доставување на годишна архива и извештаи од базите на податоци кои ги одржуваат пензиските друштва. Во ова упатство дефинирани се детали за податоците кои пензиските друштва ги доставуваат до МАПАС во врска со индивидуалните сметки на членовите. Овие податоци треба да се дополнат од аспект на мултифондовите, односно со припадноста на членот во одреден потфонд¹⁸⁰.

Програма за испит на агенти

Програмата за испит на агенти е документ врз основа на кој агентите, како претставници на пензиските друштва, се стекнуваат со познавања за капитално финансираниот пензиски систем, врз основа на што полагаат испит за агенти. Досега МАПАС ја ревидираше Програмата при секоја позначајна реформа поради потребата од активно познавање на материјата од страна на агентите. Воедно, агентите ги полагаа дополнителните испити со цел да се стекнат со новите знаења. Доколку МАПАС одлучи дека агентите треба да полагаат дополнителен испит, тогаш Програмата треба да се ревидира пред воведувањето на мултифондовите со цел навремено запознавање на агентите со новините во пензискиот систем и полагање на материјата која се однесува на мултифондовите.

¹⁸⁰ <http://www.mapas.mk/index.php/regulativa/upatstva> (пристапено на 11.12.2014)

Табела 43 – Листа на потребни измени во подзаконска регулатива 2014 г.

Подзаконски акт	Член	Опис на измена	Приоритет
Правилник за добро корпоративно управување	15	Број и видови потфондови и инвестициски резултати	Низок
Правилник за агенти	2	Улогата на агентите во процесот на информирање	Среден
Правилник за начинот на членство во задолжителен пензиски фонд	СИТЕ	Распределбата на членови согласно возраста, структура на членовите по возраст, правата за премин меѓу потфондови и обрасци	Висок
Правилник за начинот на членство во доброволен пензиски фонд	СИТЕ	Структура на членовите по возраст, права при групно членување, правата за премин меѓу потфондови и обрасци	Висок
Правилник за доброволни индивидуални и професионални сметки	5	Податок за припадност на потфонд	Висок
Правилник за индивидуални сметки	3	Податок за припадност на потфонд	Висок
Правилник за формата и содржината на финансиските извештаи	Образец 2 и 5	Одделување на приходите по потфонд	Низок
Правилник за содржината на инвестициона стратегија на пензиски фонд	1 и 5	Одделување на стратегиите по потфонд	Висок
Правилник за инвестирање на задолжителните пензиски фондови	СИТЕ	Ревидирање на поставените законски лимити и одредувања на квалитет на инструменти по потфондови	Висок
Правилник за инвестирање на доброволни пензиски фондови	СИТЕ	Ревидирање на поставените законски лимити и одредувања на квалитет на инструменти по потфондови	Висок
Правилник за известување од друштва до МАПАС	2	Сегментирање на податоци за потфондови, особено за стратегиите	Низок
Правилник за известување од	2,3 и 4	Податоци кои се доставуваат од чуварот во	Висок

чувар до МАПАС		врска со потфондовите, нивната вредност, СЕ, склучени трансакции итн.	
Правилник за контрола	6 и 7	Контрола на зачленување од аспект на избор на портфолија и контрола на инвестициските активности на потфондовите	Среден
Правилник за лицензирање на пензиски друштва	4, 19, 34, 49 и 64	Документација при основање поврзана со мултифондовите	Низок
Правилник за маркетинг на пензиски фондови	СИТЕ	Рекламирањето за надоместоците и приносите, извештаите кои се доставуваат до членовите, огласната табла итн.	Висок
Правилник за надоместок за премин	2	Надоместокот во однос на денови на членување во однос на целокупното членство во пензискиот фонд	Среден
Правилник за надоместоци на задолжителни пензиски фондови	2, 3 и 4	Во зависност од надоместоците кои ќе се утврдат со закон	Низок
Правилник за обуки	2	Тема за мултифондови	Низок
Правилник за одделно водење на евиденции	2	Евиденциите на задолжителниот и доброволниот пензиски фонд да се одделат и по потфонд	Низок
Правилник за пренос на средства кај доброволните пензиски фондови	2 и 3	Технички да се ревидира од аспект на пренос на средства во потфонд избран од членот	Низок
Правилник за пренос на средства кај доброволните пензиски фондови	2, 3 и 4	Технички да се ревидира од аспект на пренос на средства во потфонд избран од членот	Низок
Правилник за присоединување	3, 4 и 12	Барањето за присоединување на фондовите и документацијата се однесува на секој потфонд одделно	Низок
Правилник за проценка на средствата	2, 3, 11 и 15	Вредноста на средствата, приносот и сметководствената единица се проценува за секој потфонд одделно.	Висок
Правилник за сметковниот план	Обрасци	Може да се пропише да се изготвуваат финансиски извештаи за секој потфонд одделно	Среден
Правилник за спојување	15	При спојувањето на пензиските друштва се	Низок

		спојуваат соодветно и потфондовите со кои управуваат	
Правилник за овластен актуар	3 и 9	Да се прецизира ликвидноста за секој потфонд одделно	Среден
Одлуки донесени од МАПАС	Нови одлуки	Да се прецизира процентот на задолженост по потфонд	Низок
Инструкции донесени од МАПАС	Дополна	Да се дополни содржината на статутот од аспект на мултифондови	Низок
Упатства донесени од МАПАС	Дополна	Да се дополни со податоци за членувањето во потфонд	Висок
Програма за испит на агенти	Дополна	Да се ревидира со материјал за полагање на дел за мултифондови	Висок

Правилници кои не треба да се менуваат:

1. Правилник за постапка на избор на домашни правни лица за вршење на услуги со хартии од вредност;
2. Правилник за начинот и постапката за избор на член на управен одбор и на надзорен одбор на пензиско друштво;
3. Правилник за критериумот за рангирање на суб-чуварот на имот;
4. Правилник за методологијата за пресметка на сопствените средства на пензиско друштво;
5. Правилник за начинот на спречување на злоупотреба на информациите добиени како резултат на службената положба и за содржината и начинот на известување за трансакции со хартии од вредност;
6. Правилник за поблиските услови за основање на пензиски друштва;
7. Правилник за постапката за повлекување или укинување на одобрение за управување со задолжителен и/или доброволен пензиски фонд;
8. Правилник за начинот и постапката на пренос на средствата во фондот на ПИОМ;
9. Правилник за содржината на одделните сметки во сметковниот план за задолжителните и доброволните пензиски фондови;
10. Правилник за начинот на спојување или присоединување на професионалните пензиски шеми;
11. Правилник за начинот на уплата на придонеси во доброволен пензиски фонд;
12. Правилник за начинот на управување со пензиски фонд по повлекување или укинување на одобрението за управување со пензиски фонд на пензиските друштва;
13. Правилник за начинот и рокот на враќање на уплатените средства во задолжителен пензиски фонд од буџетот на Република Македонија.

Извор: Автор

Табелата претставува чек листа на сите подзаконски измени потребни за воведување на структурата на мултифондовите. Со оглед на тоа што со овие прописи се дорегулира законска регулатива, од голема важност е навремено усвојување на наведените одредби.

5.3 Стандардно членство и сценарија за членување

Во примерот на Словачка и Унгарија се користи правилото за 15, односно 5 години. Оваа стратегија има за цел да воведо двојно решение, да се овозможи пораст на средствата на индивидуалната сметка, додека едновременно се одржува сигурноста во стари години. Аргументот е да се обиде постигнување на соодветна рамнотежа помеѓу периоди на ризично наспроти безбедно инвестирање. Оваа стратегија го остава најголемиот можен период за Растечкиот фонд. Крајната цел е да се избегнат загуби поради задолжителното префлање на средствата на неповолни датуми. Пет години треба да бидат доволни од тој аспект. Земајќи го примерот на неодамнешната криза, првите индикации може да се видат во 2007 година, кога најмногу фондови биле, или ќе бидат во можност да го постигнат нивото пред кризата за три-четири години. Со ова се етаблира правилото за пет години. Според општоприфатените параметри, за петнаесет години, загубите, или 30% во првобитниот капитал може да се обнови со 3% просечен реален поврат. 3% е вообичаено очекување од долгорочните активности на финансирани пензиски системи. Значи, со примена на оваа стратегија има можност за закрепнување од кризата и заштита на вредноста на нивото пред кризата, до моментот на пензионирање.

Како последица на расудувањето погоре, ништо друго освен Конзервативен фонд не треба да биде дозволено 10/15 години пред ануитетниот период. Ануитизацијата вклучува обврски според дефиниран пензиски надомест. Дури и во случај на програмирани повлекувања на ануитети, обврските стојат до крајот на годината.

За анализа на влијанијата на потфондовите, дисертацијата ќе обработи две сценарија на почетно основно портфолио. Разликите ќе се анализираат од аспект на прифатливо ниво на ризик за членовите кои се во позрели години, односно почетна возраст за конзервативно портфолио. Во Република Македонија возраста за пензионирање е 62 години за жени и 64 за мажи, со можност на барање на работникот да се пролонгира вработувањето уште 3 години, а со тоа и моментот на пензионирање, односно членување во конзервативен пензиски фонд. Доколку конзервативниот фонд стартува со 55-годишна возраст, во просек членот има 10 години пред пензионирање, а со членување од 50 години остануваат 15 години во конзервативен фонд пред пензионирање. Анализите покажаа дека со одреден просечен принос од 3% конзервативниот фонд во период од 10 години може да ја надомести евентуалната загуба на членот од голема криза. Сепак, доколку сигурноста и стабилноста на средствата се стават на прво место, тогаш и 15 години пред пензионирање е соодветна возраст за членување во конзервативно портфолио. На крај, големо влијание на одлуката за возрасни граници при воведување на мултифондовите имаат моменталната возрасна структура на членовите, потребите од реструктурирање на портфолијата, начинот на поставување на инвестициски лимити и евентуалните влијанија на државниот буџет од реструктурирањето на портфолијата.

За анализа на возрасните структури на портфолијата и нивното влијание на средствата на фондовите, земена е 2013 година како состојба на членство и средства. Средствата се во милиони денари¹⁸¹.

¹⁸¹ Годишен статистички извештај, 2013г. МАПАС, страна 4

СЦЕНАРИО 1

Сценарио со конзервативно портфолио од 55 години:

- под 45-годишна возраст: членовите се приклучуваат кон растечки фонд;
- од 45 до 55: членовите се приклучуваат кон балансиран фонд;
- преку 55: членовите се приклучуваат кон конзервативен фонд.

Табела 44 – Возрасна структура на членови сценарио 1 (2013г.)

Возраст	НЛБ	КБ	Вкупно	Портфолио	
до 20 години	2,945	3,050	5,995		
од 21 до 25 години	23,763	26,467	50,230		
од 26 до 30 години	43,334	46,603	89,937	Растечко	
од 31 до 35 години	40,411	42,826	83,237	326,559	93.29%
од 36 до 40 години	28,378	31,901	60,279		
од 41 до 45 години	16,765	20,116	36,881		
од 46 до 50 години	7,100	8,567	15,667	Балансирано	
од 51 до 55 години	2,303	2,641	4,944	20,611	5.89%
од 56 до 60 години	857	988	1,845		
од 61 до 64 години	328	387	715	Конзервативно	
65 и повеќе	145	165	310	2,870	0.82%
Вкупно	166,329	183,711	350,040	100%	

Извор: МАПАС

Со вакво решение за структурата на портфолијата по возраст, што е и вообичаена пракса во другите земји, најголем дел од членовите се во растечкото портфолио. Оваа одлука би требало да се комбинира со соодветна блага инвестициска регулатива која нема да наметнува минимални лимити во акциски класи на средства бидејќи ќе го изложи целокупното портфолио, односно 94% од портфолиото на поголем ризик. Исто така, може да се даде опција за слободен избор на младите лица во кое портфолио ќе членуваат, меѓутоа искуството и апетитот на младите тежнее кон растечкото портфолио, така што за очекување е

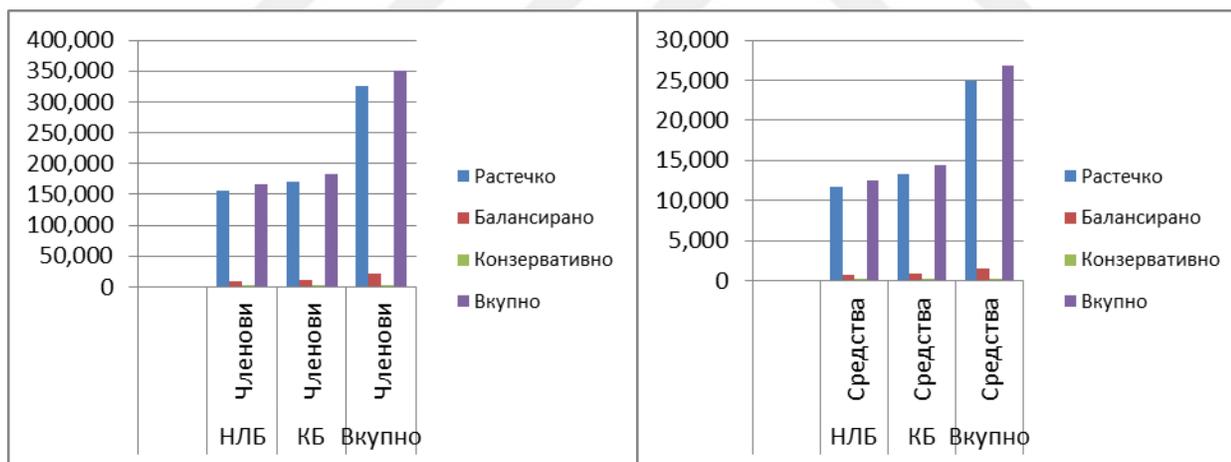
дифолт опцијата да доминира во почетокот на воведувањето на портфолиото. И да има активен избор, не би можеле да очекуваме дека повеќе од 5% од членовите ќе изберат помалку ризично портфолио, што на крај не влијае значајно на бројките од оваа анализа.

Табела 45 – Структура на средства по фондови сценарио 1 (2013г.)

Портфолио	НЛБ		КБ		Вкупно	
	Членови	Средства	Членови	Средства	Членови	Средства
Растечко	155,596	11,645	170,963	13,356	326,559	25,001
Балансирано	9,403	704	11,208	876	20,611	1,579
Конзервативно	1,330	100	1,540	120	2,870	220
Вкупно	166,329	12,448	183,711	14,352	350,040	26,800

Извор: МАПАС

Графикон 29 – Приказ на членови и средства сценарио 1 (2013 г.)



Извор: МАПАС

Овде може да го согледаме влијанието на ова сценарио врз средствата на пензиските фондови. Од 26,8 милијарди денари, 25 остануваат во растечкото портфолио, што треба да се има предвид при креирањето на останатата влијателна регулатива на оваа тема. Ако предвидиме одреден активен избор од 5% соодносот нема да се промени, би останале околу 24 милијарди денари во

растечкото портфолио. Во ваква ситуација треба да се внимава на инвестициската регулатива на портфолијата при транзицијата.

Членството од 2008 до 2013 година порасна за нови 100.000 осигуреници. Врз основа на тоа, со минимум прираст на нови вработувања, можеме да го проектираме изгледот на мултифондовите за 5 и 10 години. 2013 г. со прираст од 110.000 нови членови и 2023 г. со нови 120.000 членови¹⁸².

Табела 46 – Проекции на прво сценарио на членство 2013–2023 г.

Возраст	2013	Портфолио		2018	Портфолио		2023	Портфолио	
до 20 години	5,995			10,000			20,000		
од 21 до 25 години	50,230			55,995			60,000		
од 26 до 30 години	89,937	Растечко		100,230	Растечко		105,995	Растечко	
од 31 до 35 години	83,237	326,559	93.29%	89,937	399,678	86.94%	100,230	459,399	79.34%
од 36 до 40 години	60,279			83,237			89,937		
од 41 до 45 години	36,881			60,279			83,237		
од 46 до 50 години	15,667	Балансирано		36,881	Балансирано		60,279	Балансирано	
од 51 до 55 години	4,944	20,611	5.89%	15,667	52,548	11.43%	36,881	97,160	16.78%
од 56 до 60 години	1,845	Конзервативно		4,944	Конзервативно		15,667	Конзервативно	
од 61 до 64 години	715	2,870	0.82%	1,845	7,504	1.63%	4,944	22,456	3.88%
65 и повеќе	310			715			1,845		
Вкупно	350,040	100%		459,730	100%		579,015	100%	

Извор: МАПАС

Проекциите покажуваат дека во оваа поставеност на возрастната структура на членство, до 2023 година би имале 80% од членовите во растечко портфолио, 20% во останатите две портфолија. Конзервативното портфолио во ова сценарио во иднина и натаму има незначајно учество од 4%.

¹⁸² Ibid, страна 4

СЦЕНАРИО 2

Сценарио со конзервативно портфолио од 50 години¹⁸³:

- под 40-годишна возраст: членовите се приклучуваат кон растечки фонд;
- од 40 до 50: членовите се приклучуваат кон балансиран фонд;
- преку 50: членовите се приклучуваат кон конзервативен фонд.

Табела 47 – Возрасна структура на членови сценарио 2 (2013 г.)

Возраст	НЛБ	КБ	Вкупно	Портфолио	
до 20 години	2,945	3,050	5,995		
од 21 до 25 години	23,763	26,467	50,230	Растечко	
од 26 до 30 години	43,334	46,603	89,937	289,678	82.76%
од 31 до 35 години	40,411	42,826	83,237		
од 36 до 40 години	28,378	31,901	60,279		
од 41 до 45 години	16,765	20,116	36,881	Балансирано	
од 46 до 50 години	7,100	8,567	15,667	52,548	15.01%
од 51 до 55 години	2,303	2,641	4,944		
од 56 до 60 години	857	988	1,845	Конзервативно	
од 61 до 64 години	328	387	715	7,814	2.23%
65 и повеќе	145	165	310		
Вкупно	166,329	183,711	350,040	100%	

Извор: МАПАС

Ова сценарио ја помести старосната граница на балансираното и конзервативното портфолио за 5 години. Ефектот на промената на членството е околу 10% помалку членови во растечкот фонд, за сметка на зголемувањето најмногу на балансираното портфолио. Ефектот на активниот избор во оваа ситуација може нешто повидливо да ја промени структурата на распределба на

¹⁸³ Ibid, страна 4

членови и средства по фондови. Така што, ако предвидиме 5% активен избор на членовите, може да се направи распределба на членови од 75% во растечко портфолио. Истовремено, значајноста на ова сценарио ја гледаме во подолгиот временски период за членување во конзервативно портфолио како значајна ставка за заштита на членовите и угледот на пензискиот систем.

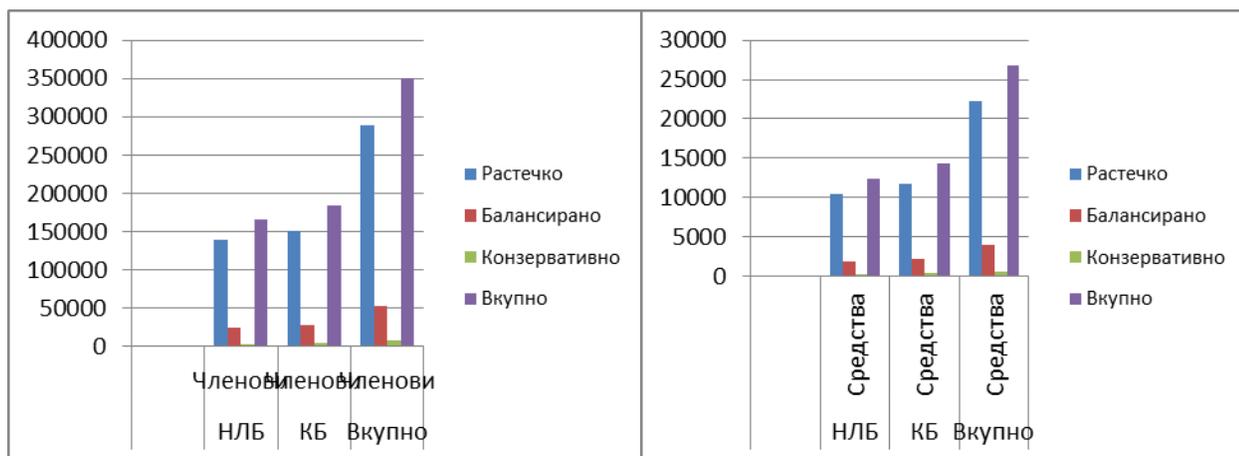
Натамошна обработка на сценарија со намалување на старосната граница за дифолт членство нема соодветна примена. Имено, ако се зголемува конзервативното портфолио само поради балансирање на средства во портфолијата, се губи смислата на мултифондовите од аспект на зголемување на ризикот за членовите во нивните млади години. Реално, тоа е сликата во Република Македонија, членството е младо и му следува растечко портфолио, а до кој степен државата ќе го изложи ова членство на акционерски капитал е одлука на формирање на инвестициски лимити.

Табела 48 – Структура на средства по фондови сценарио 2 (2013 г.)

Портфолио	НЛБ		КБ		Вкупно	
	Членови	Средства	Членови	Средства	Членови	Средства
Растечко	138,831	10,390	150,847	11,784	289,678	22,174
Балансирано	23,865	1,786	28,683	2,241	52,548	4,027
Конзервативно	3,633	272	4,181	327	7,814	599
Вкупно	166,329	12,448	183,711	14,352	350,040	26,800

Извор: МАПАС

Графикон 30 – Приказ на членови и средства сценарио 2 (2013 г.)



Извор: МАПАС

Второто сценарио донесе мало поместување на средствата кон балансираното портфолио, така што во оваа состојба растечкото портфолио би имало 22 милијарди денари што е за 3 милијарди денари помалку од првото сценарио. Ефектот на активниот избор би довел до намалување на растечкото портфолио до 21 милијарди денари. Сепак, ова сценарио е поинтересно од аспект на идните проекции кои ги направивиме и за првото сценарио.

Табела 49 – Проекции на второ сценарио на членство 2013 – 2023 г.

Возраст	2013	Портфолио		2018	Портфолио		2023	Портфолио	
		Растечко	Балансирано		Растечко	Балансирано		Растечко	Балансирано
до 20 години	5,995			10,000			20,000		
од 21 до 25 години	50,230	Растечко		55,995	Растечко		60,000	Растечко	
од 26 до 30 години	89,937	289,678	82,76%	100,230	339,399	73,83%	105,995	376,162	64,97%
од 31 до 35 години	83,237			89,937			100,230		
од 36 до 40 години	60,279			83,237			89,937		
од 41 до 45 години	36,881	Балансирано		60,279	Балансирано		83,237	Балансирано	
од 46 до 50 години	15,667	52,548	15,01%	36,881	97,160	21,13%	60,279	143,516	24,79%
од 51 до 55 години	4,944			15,667			36,881		
од 56 до 60 години	1,845	Конзервативно		4,944	Конзервативно		15,667	Конзервативно	
од 61 до 64 години	715	7,814	2,23%	1,845	23,171	5,04%	4,944	59,337	10,25%
65 и повеќе	310			715			1,845		
Вкупно	350,040	100%		459,730	100%		579,015	100%	

Извор: МАПАС

Проекциите во второто сценарио покажуваат драстична промена на изгледот на портфолијата во иднина. До 2023 година растечкото портфолио би имало 65%, балансираното 25% и конзервативното 10%. Ако го додадеме и ефектот на активен избор на членовите во растечкото портфолио, би добиле структура од 60% во растечко и 40% за другите две портфолија, што е веќе видена ситуација со другите земји каде се воведувани мултифондовите. На овој начин задржана е главната поента на мултифондовите за возрасна структура со повеќе ризик во младите години со повисок принос, а помал ризик и помал принос пред пензионирање и воедно се прави релевантна распределба на членови и средства по портфолија во насока на ефикасност на администрирањето и помали турбуленции при реструктурирање на портфолијата. Останува да се донесе одлука за начинот на поставување на инвестициски лимити во корелација со структурата на членство по возраст направена во оваа анализа.

5.4 Дефинирање на правилата за инвестирање на средствата на потфондовите

Потфондовите спроведуваат различни профили на ризик-поврат, со различни портфолија на средства. Портфолијата се карактеризираат според нивниот ризик, времетраење и профил на ликвидност. Очекуваниот поврат се смета како последица на претходните карактеристики. Регулацијата за мултифондовите може да ги дефинира портфолијата со минимални и максимални ограничувања за широки класи на средства. Ограничувањата на класите на средства може да се преклопуваат, односно нивниот збир да е преку 100%, а одредени средства (инструменти) можат да се користат во неколку класи на средства (се разбира, со различни ограничувања), давајќи простор за формулирање на индивидуалните инвестициски политики од страна на пензиските друштва. Во инвестиционата стратегија на секој определен пензиски фонд, карактеристиките на потфондовите мора да бидат значително различни.

Кај постоечката регулатива за инвестиции, дефинирани се неколку дозволени инструменти и се наметнуваат детални инвестициски правила¹⁸⁴. На одреден начин, таа може да се смета како инвестициска политика за единствен фонд. Од оваа перспектива, примената на мултифонд-системот треба исто така да се смета за политика, која го менува овој пристап.

Во новата регулатива за мултифондови, дозволените инструменти ќе бидат категоризирани во пошироки класи на средства, а ограничувањата ќе се постават врз класите на средства. Инструментите од секоја класа на средства ќе имаат слични карактеристики. Поради тоа, нема да биде неопходно да се утврдат ограничувања за секој инструмент посебно, туку само ќе се ограничи вкупната изложеност по класи на средства. Инвестирајќи повеќе во еден инструмент од одредена класа на средства, ќе го отколони ризикот од друг инструмент со слична категорија на ризик.

Следните табели даваат преглед на општите правила за инвестирање на трите предложени портфолија, одделно за задолжителниот и доброволниот пензиски фонд. Како и кај членството, ќе разгледаме две сценарија на лимити кои се употребуваат во пракса и ќе ги разгледаме нивните предности и слабости. На крај предлогот за инвестирање заедно со сценаријата за членување треба да ја дадат главната особина на мултифондовите. Останатата содржина на проектот ги креира финесите за ублажување на ризиците кои произлегуваат од еден ваков опфатен проект.

¹⁸⁴ Член 131 од Законот за доброволно пензиско осигурување, и член 105 од Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување

¹⁸⁴ Ibid. Член 133 од Законот за доброволно пензиско осигурување, и член 107 од Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување

¹⁸⁴ Ibid. Член 132 од Законот за доброволно пензиско осигурување и член 106 од Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување

Табела 50 – Предложени ограничувања на класите на средства за одредување на мултифондовите кај задолжителните пензиски фондови

Конзервативни фондови		
Класи на средства	Сценарио 1	Сценарио 2
Класа на акционерски капитал	Не се дозволени	Не се дозволени
Фиксен приход (среден – долг рок)	минимум 40%	максимум 100%
	максимум 100%	
Фиксен приход (краток рок)	минимум 0%	
	максимум 40%	
Останати инструменти	Не се дозволени	Не се дозволени
Балансирани фондови		
Класи на средства	Сценарио 1	Сценарио 2
Класа на акционерски капитал	минимум 10%	максимум 25%
	максимум 50%	
Фиксен приход (среден – долг рок)	минимум 30%	максимум 80%
	максимум 70%	
Фиксен приход (краток рок)	минимум 10%	
	максимум 30%	
Останати инструменти	Недвижности до 5%	Недвижности до 5%
	Ризичен капитал до 3%	Ризичен капитал до 3%
Растечки фондови		
Класи на средства	Сценарио 1	Сценарио 2
Класа на акционерски капитал	минимум 30%	максимум 50%
	максимум 70%	
Фиксен приход (среден – долг рок)	минимум 20%	максимум 80%

	максимум 60%	
Фиксен приход (краток рок)	минимум 10%	
	максимум 30%	
Останати инструменти	Недвижности до 10%	Недвижности до 10%
	Ризичен капитал до 5%	Ризичен капитал до 5%

Извор: Автор

Табела 51 – Предложени ограничувања на класите на средства за одредување на мултифондовите кај доброволните пензиски фондови

Конзервативни фондови		
Класи на средства	Сценарио 1	Сценарио 2
Класа на акционерски капитал	Не се дозволени	Не се дозволени
Фиксен приход (среден – долг рок)	минимум 40%	максимум 100%
	максимум 100%	
Фиксен приход (краток рок)	минимум 0%	
	максимум 40%	
Останати инструменти	Не се дозволени	Не се дозволени
Балансирани фондови		
Класи на средства	Сценарио 1	Сценарио 2
Класа на акционерски капитал	минимум 20%	максимум 50%
	максимум 60%	
Фиксен приход (среден – долг рок)	минимум 40%	максимум 70%
	максимум 80%	
Фиксен приход (краток рок)	минимум 5%	
	максимум 20%	
Останати инструменти	Недвижности до 5%	Недвижности до 5%
	Ризичен капитал до 3%	Ризичен капитал до 3%
Растечки фондови		
Класи на средства	Сценарио 1	Сценарио 2
Класа на акционерски капитал	минимум 40%	максимум 100%
	максимум 80%	

Фиксен приход (среден – долг рок)	минимум 20%	максимум 50%
	максимум 60%	
Фиксен приход (краток рок)	минимум 10%	
	максимум 30%	
Останати инструменти	Недвижности до 10%	Недвижности до 10%
	Ризичен капитал до 5%	Ризичен капитал до 5%

Извор: Автор

Бројот на потфондови кај задолжителните фондови ќе бидат три, кај доброволните фондови на почетокот нема да се наведени, но управувачите со доброволните пензиски фондови исто така ќе треба да изработат интерни регулативи и оперативна архитектура на мултифондовите. Доброволниот пензиски сектор сè уште е во почетна фаза со многу низок број на членови и мал обем на средства, односно нема доволна големина за ефикасноста да го замени трошокот на имплементација, нема доволна економија на обем. За разлика од доброволните, задолжителните пензиски фондови имаат доволна економија на обем за да бидат издржани предлозите за мултифондови.

Регулативата треба да го прецизира правилото за претпазливост, за значителните разлики во инвестициските политики на фондовите кај истиот управувач со пензиски фонд. Главните правила се разликуваат во инвестициската политика за различни фондови, со поставување на минимални и максимални ограничувања врз најбитните класи на средства: акции и обврзници. Главните правила за разликување треба да дефинираат до која мера ќе се изложува акционерскиот капитал во согласност со односот помеѓу ризикот и повратот. Очекувањата за сигурност и времетраење, треба да се формулираат во правила за хартии од вредност со фиксен приход. Дополнителните правила се однесуваат на други ризични или помалку ликвидни инвестиции, како што се недвижнините, фондовите за ризичен капитал итн. Користењето на деривативи треба да служи само за цели на обезбедување на инструмент кој го поседува фондот. Политиката

за странски инвестиции не треба да се менува со воведувањето на мултифондовите.

Клучната одлука за композицијата на мултифондовите, како што е наведено во делот за членство се компонентите за дифолт опции за зачленување и лимити за инвестирање на средства. Во Табелите 59 и 60 разработени се две сценарија за инвестициски лимити. Едното ја поставува инвестиционата стратегија со максимални и минимални лимити, а другата само со максимални лимити.

Од аспект на управувачите со средства, првото сценарио е поприфатливо имајќи во предвид дека тоа е веќе поставена инвестициона стратегија и нема многу простор за слободно компонирање на класите на средства. Во таква ситуација управувачите полесно ги формулираат и имплементираат инвестиционите стратегии и се повикуваат на закон секогаш кога нема добри резултати од инвестирањето. Второто сценарио дава послободен избор на инвестициона стратегија и управувачот е должен да избере стратегија која смета дека е најдобра за членовите. Нема минимални барања и со тоа управувачот самостојно треба да одреди колку од кои класи на средства ќе го претставуваат секое портфолио имајќи ги предвид само горните граници за инвестирање.

Од аспект на преземениот ризик првото сценарио претпоставува минимални вложувања во акционерски капитал под кои оваа класа во портфолиото не смее да падне. Тоа значи чување на одредена класа на средства без разлика на пазарните случувања и турбуленции. Ваквата поставеност предизвикува законско изложување на средствата во класа на акционерски капитал на минимум ниво, кое во случај на негативни трендови на пазарите на капитал значително може да ја намали вредноста на фондот. Управувачот на средства во оваа ситуација има целосна покриеност за загубите поради законскиот лимит поставен од државата. Од друга страна минималните лимити со преземањето на ризикот даваат можност за повисоки приноси. На крај одлуката е на товар на државата дали да ја донесе оваа инвестициска одлука во име на

управувачите со средства. Второто сценарио предвидува инвестициски лимити на максимално ниво, со што се остава креирање на нивоа на класи на средства самостојно од управувачот, додека државата би ги поставила само максималните нивоа на преземени ризици. Исто така, на овој начин се остава можност за реакција на управувачите со средства во случај на турбуленции на пазарот и кризни ситуации, односно реструктурирање на голем дел од портфолиото во инструменти со фиксен приход до ниво кое сепак ќе ја одразува природата на портфолиото во кое се класифицирани средствата. Можните лоши ефекти на ова сценарио е конзервативната поставеност на управувачите со средства и притоа воопшто да не се постават ризични профили на портфолија кои по вид би одговарале на растечкото и балансираното портфолио, односно би имале мали изложувања на акционерски капитал. На овој ризик може активно да се делува од страна на супервизорот преку инвестициската стратегија на потфондовите.

Анализата на сценаријата за инвестирање треба да се гледа во сооднос со изборот на сценарио за старосна структура на потфондовите. Да ги разгледаме двете крајности.

Со првите сценарија за возрасна структура и инвестициски лимити добиваме фонд во транзиција кој од моменталната структура на средства ќе треба 90% да ги класифицира во растечко портфолио. Тоа значи најголем дел од средствата во пензиските фондови да се изложат на поголем ризик во почетокот, притоа за природно возрасно реструктурирање на средства во други портфолија да се почека околу 15 – 20 години. За ваквата одлука треба да се има предвид социјалната природа на задолжителните пензиски фондови. Доколку ова портфолио, што ќе ја претставува целокупната реформа на пензискиот систем, изгуби голем дел од средствата во случај на голема светска криза, ќе биде ставена под прашање потребата од капитално финансирано пензиско осигурување, како што беше примерот со Унгарија. Во таа насока, додека стигне корекцијата, односно закрепнувањето на пазарите, може да биде доцна имајќи ја

предвид финансиската едукација и револтот што би се створил кај членството. Истражувањата за Естонија и Латвија покажаа дека во кризни ситуации закрепнувањето на портфолијата изложени на акционерски капитал трае од 3 – 5 години. Одлуката за минимални инвестициски лимити е во рацете на државата и управувачите на средства не може да се повикуваат на одговорност.

Со вторите сценарија за возрастна структура и инвестициски лимити добиваме фонд кој со транзицијата ќе треба да класифицира 80% од средствата во растечко портфолио. И во двата случаи ова е природната слика на возраста на членството, сепак со вторите сценарија се остава лимитите на акционерски капитал да бидат одлука на управувачот кој ќе биде под редовна супервизија. Сега управувачот со средства треба самостојно да одлучи каква ќе биде композицијата на растечкото портфолио, односно колку ќе биде изложено на акционерски капитал, а државата ќе влијае со максимални лимити за преземање на ризици. Преструктурирањето на средствата во другите портфолија ќе се случи прилично брзо, во период од 10 години можна е состојба во која 60% од средствата би биле во растечко портфолио и 40% во останатите две портфолија. Реакциите на управувачите со средства во случај на кризни ситуации нема да бидат лимитирани со законски минимални лимити и ќе може за заштита на средствата на членовите брзо да се изврши преструктурирање на класите на средства. Единствен законски лимит кој би пречел во кризна ситуација за преструктурирање на портфолиото, би бил максимумот во фиксни инструменти од 80%, што значи дека 20% од средствата треба да најдат своја алокација која нема сериозно да им наштети на средствата на членовите, а истовремено ќе овозможи брза корекција на цената при закрепнување од криза. Ваквиот лимит сепак е потреба за креирање на мултифондови, во спротивно не би имало никаква законска насоченост за преземање на ризик во различни портфолија.

Општите правила за издавање, за географската диверзификација и дисперзија, соодветно ќе заштитуваат против концентрација. Теоретски,

правилата за диверзификација по инструмент, можат да останат и покрај ограничувањата за класите на средства. Но, тоа ќе го направи регулирањето подетално, администрирањето поскапо. Задржување единствено на глобалните ограничувања врз класите на средства е можност комплексниот систем на мултифондови да се води на помалку комплициран начин. Меѓународните стандарди на пензиски фондови генерално не поддржуваат ограничување на инвестициите.



ГЛАВА 6. ВОСПОСТАВУВАЊЕ НА МУЛТИФОНД СИСТЕМ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА



ГЛАВА 6. ВОСПОСТАВУВАЊЕ НА МУЛТИФОНД СИСТЕМ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

Последното поглавје од оваа дисертација се однесува на воспоставувањето на мултифондовите во Република Македонија, започнувајќи од главните придобивки, основањето на пензиските друштва, креирање на предлог структура на мултифонд систем преку анализа на состојбите во Република Македонија, заклучоците од анализираните земји и ефектите на мултифондовите, сè до анализа на ризиците и начинот на транзиција кон новиот систем.

6.1 Главни придобивки на мултифондовите

Секоја реформа, подобрувања и дополнувања на пензискиот систем се прават со цел за поголема помоција во пензионерски денови на членовите во вториот и третиот столб од пензискиот систем. Мултифондовите треба да обезбедат пред сè сигурност и поголем принос во младите години на членувањето. Со тоа треба средствата на членот во периодот пред пензионирање да бидат поголеми и со тоа пензијата која ќе ја договори членот, во зависност од изборот на продукт (вид на пензија), поголема во однос на истата без предложените реформи.

Сигурноста е главен аргумент за мултифондовите. Финансиските кризи влијаат на средствата на пензиските фондови во голем обем, а најштетени во такви периоди се членовите кои заминуваат во пензија. Секоја криза има свој корективен период кога цените на хартиите од вредност се враќаат во претходниот тренд, некогаш за 2 – 3 години, некогаш за 5 – 6 години, меѓутоа овој период нема да го почувствуваат членовите кои ќе се пензионираат. Затоа, за нивна сигурност е осмислен ваков систем кој преку градирање на ризикот во зависност од возраста на членот, го штити членот од големи загуби пред пензионирање со хартии од вредност со фиксен принос.

Поголем принос е пропратен ефект на композицијата на системот. Мултифондовите преку преземање на поголем ризик во почетните години од членувањето, создаваат повеќе средства кои може да се мултиплицираат во иднина. Секако далеку поголеми приноси би имале доколку имаме секогаш агресивни портфолија, меѓутоа приносот е во корелација со ризикот, односно можната загуба на средствата¹⁸⁵. Главната цел на овој проект е да обезбеди сигурност, а зголемениот принос како дополнителна придобивка само позитивно ги оправдува сите вложени ресурси.

Мултифондовите се проект кој во голема мера ќе ги постигне бараните цели за негово прифаќање од страна на државата и несомнено ќе влијае врз зголемување на пензиите на осигурениците и нивната стабилност во пензионерски денови.

6.2 Основање на пензиски друштва и чувари на имот

Пензиските друштва може да се основаат согласно сегашната регулатива во зависност од одлуката на акционерот кое пензиско осигурување сака да го нуди на пазарот во Република Македонија. Одлуката треба да се донесе врз основа на сегашната регулатива со изграден акционен план за реализирање на сите активности.

Бидејќи се работи за пензиско осигурување засновано на капитализација на придонесите и обезбедување средства за старост, вообичаено сите пензиски системи во законските прописи вклучуваат високи критериуми за влез во системот, со што ќе им дозволат влез само на оние друштва кои ги исполнуваат поставените законски услови (ограничувања). Овие законски услови се оправдани затоа што за пензиската дејност, односно за управувањето со средствата на членовите на пензиските фондови, тие ќе обезбедат поголемо искуство, вештина

¹⁸⁵ „The Chilean experience“ Joaquin Cortez, 2005 година, страна 14

и солвентност, што значи помало учество на државата во обезбедување на трошоците за гаранции и истовремено ќе јакне довербата во сигурноста и стабилноста на пензискиот систем.

Од големо значење за системот и членовите е пензиските друштва да бидат силни и стабилни институции и да имаат адекватна основна главнина.

Друштвото за управување со задолжителни пензиски фондови треба да има основна главнина во висина од најмалку 1,5 милиони евра во денарска противвредност според средниот курс на Народна банка на Република Македонија, Друштвото за управување со доброволни пензиски фондови треба да има основна главнина во висина од најмалку 500.000 евра во денарска противвредност според средниот курс на Народна банка на Република Македонија, додека Друштвото за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови треба да има основна главнина во висина од најмалку 1,8 милиони евра во денарска противвредност според средниот курс на Народна банка на Република Македонија. Во случај на зголемување на средствата на задолжителниот и/или доброволниот пензиски фонд со кој управува пензиското друштво, друштвото е должно да ја зголеми главнината согласно законските одредби¹⁸⁶.

Основната главнина на пензиското друштво се уплатува само во парични средства. Со цел зголемување на финансиската сила на пензиските друштва, не се дозволува основната главнина да потекнува од заеми и кредити и не може да биде оптоварен на било кој начин. Основната главнина на друштвото мора да потекнува од законски извори и да биде оданочена согласно со прописите на

¹⁸⁶ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 10) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 19, 20)

Република Македонија и прописите на земјата во која секој странски акционер е основан како правно лице.

Основна цел на одредбите со кои се утврдени условите за основачите на друштва за управување со задолжителни пензиски фондови, друштвата за управување со доброволни пензиски фондови и друштвата за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови е обезбедување на стабилност на друштвата и добар менаџмент кој ќе раководи со нив.

Основните барања за основачи на друштво за управување со задолжителни пензиски фондови или на друштвата за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови се следниве¹⁸⁷:

- Основачите кои можат да поседуваат 51% од основната главнина се банки, друштва за осигурување, друштва за управување со инвестициони фондови, странски друштва за управување со пензиски фондови и други финансиски институции, како и други правни лица кои посредно или непосредно, поседуваат повеќе од 50% од акциите со право на управување на финансиски институции. Доколку нема основач или основачи кои ќе поседуваат 51% од основната главнина на друштвото, тогаш сите основачи треба да го исполнуваат овој услов.
- Основачот е правно лице што ги исполнува следниве услови:
 - а) да има капитал најмалку во износ од 20.000.000 евра во денарска противвредност по среден курс на Народната банка на Република Македонија на денот на пријавување за дозвола;
 - б) да има најмалку три години постоење;

¹⁸⁷ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 14, 15) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 24, 25, 26)

в) да е во континуитет солвентно во неговото работење во Република Македонија или во странство;

г) да има постојан менаџерски тим составен од компетентни, стручни и искусни лица.

Доколку како основач се јави странска финансиска институција покрај претходно наведените услови, мора да има рејтинг препорачлив за инвестирање според реномирани меѓународни кредитни рејтинг агенции, најмалку за период од една година пред да се пријави како основач.

Основните барања за основачи на друштво за управување со доброволни пензиски фондови се следниве¹⁸⁸:

- Основачи на друштво за управување со доброволни пензиски фондови кои поседуваат 51% или повеќе од основната главнина на друштвото, може да бидат финансиски институции кои ги исполнуваат следните услови:

а) да имаат:

1) сопствени средства најмалку во износ од 9.000.000 евра во денарска противвредност по среден курс на Народната банка на Република Македонија на денот на пријавување за дозвола, доколку е банка;

2) главнина најмалку во износ од 3.000.000 евра во денарска противвредност по среден курс на Народната банка на Република

¹⁸⁸ Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 7/2008, 124/2010, 17/2011 и 13/2013) член 24, 25, 26

Македонија на денот на пријавување за дозвола, доколку е друштво за осигурување;

3) главнина најмалку во износ од 500.000 евра во денарска противвредност по среден курс на Народната банка на Република Македонија на денот на пријавување за дозвола, доколку е друштво за управување со инвестициони фондови;

4) главнина најмалку во износ од 1.000.000 евра во денарска противвредност по среден курс на Народната банка на Република Македонија на денот на пријавување за дозвола, доколку е странско друштво за управување со пензиски фондови; и

5) главнина најмалку во износ од 5.000.000 евра во денарска противвредност по среден курс на Народната банка на Република Македонија на денот на пријавување за дозвола, за останати финансиски институции.

б) да се регистрирани и да работеле најмалку три години;

в) да се во континуитет солвентни во нивното работење во Република Македонија или во странство; и

г) да имаат менаџерски тим составен од компетентни, стручни и искусни лица.

Основач на друштво за управување со доброволни пензиски фондови кој поседува помалку од 51% од основната главнина на друштвото може да биде правно лице кое ги исполнува сите горенаведени услови, освен условот за сопствени средства или главнина. Доколку нема основач или основачи кои поседуваат 51% од основната главнина на друштвото за управување со доброволни пензиски фондови, тогаш сите основачи ги исполнуваат условите кои важат за основачи кои поседуваат 51% или повеќе од основната главнина на друштвото.

Со овие барања се обезбедува друштвата кои управуваат со пензиски фондови да бидат помалку чувствителни на пропаѓањето на акционерите.

Со цел да се избегне конфликт на интереси и да се обезбеди конкурентност, исто правно лице не може да биде акционер во повеќе друштва од ист вид или друштва кои се поврзани едно со друго преку взаемно поседување акции¹⁸⁹. Доколку поради организациони или статусни промени, промени во сопственоста или правната положба на правните лица, дојде до нарушување на законските правила за акционери на пензиските друштва, правните лица треба да извршат усогласување во рок од шест месеци.

Основањето би требало да ги опфати следните фази:

- Носење на одлука за инвестирање;
- Регрутирање на носечки кадри;
- Подготвување на документација;
- Поднесување на документација, и
- Одобрување од регулаторот.

По добивање на одобрението пензиското друштво, треба брзо да се оспособи да делува во високо регулирана средина со истовремено исполнување на бизнис целите. Затоа, документираната поставеност и одобрението на регулаторот пред основањето е многу важно за ефикасно започнување на бизнисот.

Пензиските друштва кои моментално функционираат во Република Македонија би имале полесна задача при транзицијата, односно воведувањето на мултифондовите, меѓутоа треба сериозно да ги разгледаат сите ризици кои

¹⁸⁹ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 50/2010, 171/2010, 36/2011, 98/2012, 13/2013, 164/2013 и 44/2014), член 14

произлегуваат од транзицијата. Регулаторот не би требало да бара дополнителни услови од основачите за воведување на мултифондовите, освен техничката поддршка која треба да ја обезбеди ИТ системот.

Улогата на чуварите на имот е обработена во Глава 1. Сепак, има потреба да се потенцира дека на пазарот моментално услуги за чувар на имот на пензиските фондови даваат само две банки, кои истовремено се и основачи на пензиските друштва¹⁹⁰. Интересот за овие услуги е слаб на македонскиот пазар што продуцира повисоки трошоци за сметка на членовите. Финансиските регулатори би требало да вложат напори за промоција на оваа функција во Република Македонија, бидејќи со растот на фондовите ќе има потреба од поголема понуда на овој пазар.

6.3 Состојба на капитално финансираното пензиско осигурување

Капитално финансираното пензиско осигурување радикално се разликува од претходно постојното тековно финансирано пензиско осигурување и во поглед на третманот и евиденцијата на уплатените придонеси и во поглед на утврдување и исплатата на пензијата, а најважно од сè придобивка е капитализацијата на средствата. Во ова осигурување секој член има индивидуална сметка на која се евидентираат неговите средства и се обезбедува принос кој ги зголемува овие средства. Овој начин на осигурување е заснован врз принцип на акумулирање на средства од придонеси на индивидуални сметки, кои средства понатаму се инвестираат и остварениот принос од инвестициите, намален за трошоците на работењето на системот, во целост се додава на средствата акумулирани на индивидуалните сметки. Идната пензија зависи од акумулираните средства на

¹⁹⁰ Извештај за капитално финансирано пензиско осигурување, 2013 година, страна 11

индивидуалната сметка и од очекуваното траење на животот при пензионирање, односно очекуваниот период на користење на пензијата.

Значајно е да се истакне дека ова пензиско штедење е долгорочно штедење, во чиј тек се случува постепено, но континуирано зголемување на заштедите, поради што на почетокот, додека осигуреникот е млад заштедите се мали, но во иднина, кога осигуреникот ќе ја достигне возраста на пензионирање, заштедите стануваат значително поголеми. Оваа дисертација се задржува на можностите токму на овој сегмент. Возраста на членовите да се употреби како основа за креирање на фондови кои ќе одговараат на периодот на членување до пензија, а воедно сегментирањето да биде во насока на максимизирање на приходите со минимум ризик.

Моменталната структура на членството во задолжителните пензиски фондови во третиот квартал од 2014 година е следната:

Табела 52 – Возрасна структура на членство 30.09.2014 година

Возраст	Вкупно 31.12.2013 г.	Вкупно 30.09.2014 г.	Номинална промена	Процентуална промена
до 20 години	5,995	6,171	176	2,94%
од 21 до 25 години	50,230	49,056	-1174	-2,34%
од 26 до 30 години	89,937	90,534	597	0,66%
од 31 до 35 години	83,237	88,554	5317	6,39%
од 36 до 40 години	60,279	64,803	4524	7,51%
од 41 до 45 години	36,881	41,399	4518	12,25%
од 46 до 50 години	15,667	18,354	2687	17,15%
од 51 до 55 години	4,944	6,117	1173	23,73%
од 56 до 60 години	1,845	2,038	193	10,46%
од 61 до 64 години	715	696	-19	-2,66%
65 и повеќе	310	309	-1	-0,32%
Вкупно	350,040	368,031	17991	5,14%

Извор: МАПАС

Членството во 2014 година е зголемено за 18.000 нови членови, што во квартален прираст изнесува 6.000 нови членови, односно за очекување е дека годината ќе заврши со прираст од 24.000 нови членови во системот¹⁹¹. Табелата покажува дека главниот прираст на нововработени е на возраст од 31 до 45 години, односно во оваа група зачленети се вкупно 15.000 лица. Оваа бројка може да се заклучи дека во најголем дел е ефект на нови вработувања, а помалку ефект на стареење со оглед на тоа што од истите групи истовремено излегуваат лица кон постарите групи. Негативниот прираст во групата од 20 до 30 години се должи на фактот што Владата на Република Македонија донесе мерка за субвенционирање на вработувањата на млади лица до 29 години, за кои работодавачот е ослободен од плаќање придонеси и овие лица не се членови на вториот столб во времетраење а субвенцијата. Анализата на прирастот по групи е важна со оглед на правото на избор на портфолио и дифолт опцијата, така што ако продолжи овој тренд, треба да се очекува дека нема сите нови членови да се распределат во агресивен потфонд, што е вообичаена пракса во другите земји. Исто така, треба да се има предвид комуникацијата која треба да се оствари со членовите за нивните права на избор на портфолио.

Што се однесува до институциите, освен зајакнување на тековните капацитети не е утврдена потреба за дополнителни институции кои би се вмешале во оваа област. Можеби треба повеќе да се промовира системот од аспект на конкуренција на пензиски друштва и чувари на имот, односно отворање на нови субјекти во системот со цел да се подобри услугата, приносот, правата на членовите итн. Воедно, МАПАС би бил одговорен за спроведување на реформата во пракса и правилно насочување на пензиските друштва во овој проект.

¹⁹¹ Состојби во капитално финансираното пензиско осигурување – Статистички извештај бр.35 (30.09.2014), страна 3

Моментално во пензискиот систем функционираат 4 пензиски фондови, 2 задолжителни и 2 доброволни. Со проектот веројатно ќе се создадат потреби за отворање на нови или креирање на портфолија/потфондови во рамки на постоечките пензиски фондови. Било кое решение ќе ја оствари стратегијата, само треба да се има предвид техничката спремност на софтверските провајдери за водење на бараните евиденции за потфондовите, трошоците за трансфер од сегашниот кон новиот систем и ризиците кои се преземаат при овие активности.

Инвестициите на пензиските фондови треба да се прилагодат на новиот систем и притоа треба да се обезбеди период за транзиција. Структурата на задолжителните пензиски фондови на 30.09.2014 година е следната:

Табела 53 – Структура на инвестиции по фондови на 30.09.2014 година во ден.

Инвестиции	НЛБ НПД	процент	КБ ППД	процент
Акции од домашни издавачи	548,549,617	3,77%	367,624,303	2,14%
Обврзници од домашни издавачи	8,768,911,516	60,28%	10,567,996,226	61,41%
Акции од странски издавачи	1,643,200,221	11,30%	0	0,00%
Инвестициски фондови од странски издавачи	1,853,658,038	12,74%	4,368,550,972	25,39%
Депозити	1,622,851,593	11,16%	1,378,987,744	8,01%
Парични средства	97,901,065	0,67%	510,796,137	2,97%
Побарувања	12,888,534	0,09%	14,620,348	0,08%

Извор: МАПАС

Како и во 2013 година, портфолијата на пензиските фондови бележат раст на акционерскиот капитал и моментално изнесува 24/25% од портфолиото на

пензиските фондови, така што може да се каже дека фондовите имаат балансирано портфолио кое брзо ќе се прилагоди кон новините во системот.

Регулативата која треба да ги дефинира новите реформи е обработена во Глава 5. Генерално, импликации на други закони, освен законите за капитално финансирано пензиско осигурување не се утврдени, така што откако ќе се одреди стратегијата на оваа реформа, МАПАС заедно со Министерството за труд и социјална политика, треба да пристапат кон креирање на законската рамка за овој проект, а потоа МАПАС, како надлежно тело за подзаконската регулатива, да ги компонира деталите кои произлегуваат од тој закон. Поголеми промени кои може да се оценат како реформски проект не се спроведени од 2012 година кога е имплементирана функцијата на управување со ризици, што сепак не е така обемна работа како што се мултифондовите, така што периодот кој следи е добра подлога за креирање на нова регулатива која ќе донесе значајни измени во пензискиот систем.

6.4 Предлог структура на мултифондовите во Република Македонија

Врз основа на извршените истражувања и анализи на мултифондовите во земјите на Централна Источна Европа и Латинска Америка во овој дел на дисертацијата ќе се сумира накратко изборот на структура на мултифондови кои би требало да се имплементира во Република Македонија.

Бројот на потфондови е очигледен, земајќи ја предвид праксата, а и бројот на осигуреници кои би членувале во потфондовите. Најприфатлива форма на мултифондови за Република Македонија е три потфондови: растечки, балансиран и конзервативен потфонд.

Возрасната структура и опциите за креирање на потфондови се детално анализирани преку две опции, две сценарија, кои ги разгледувавме од аспект на големината, односно времетраењето на конзервативното портфолио. Изборот на

оваа дисертација е на мултифондови со конзервативно портфолио што започнува на 50-годишна возраст на членовите, односно околу 15 години пред пензионирање:

- под 40-годишна возраст – членовите се приклучуваат кон растечки фонд;
- од 40 до 50 години – членовите се приклучуваат кон балансиран фонд, и
- преку 50 години – членовите се приклучуваат кон конзервативен фонд.

Состојбата по потфондови со податоци на 30.09.2014 година¹⁹² е следната:

Табела 54 – Членство и средства по портфолија на 30.09.2014 година

Портфолио	Вкупно членови	Вкупно средства	Процентуално учество
Растечко	299,118	25,358,362,338	81,28%
Балансирано	59,753	5,065,687,203	16,24%
Конзервативно	9,160	776,558,412	2,49%
Вкупно	368,031	31,200,607,953	100,00%

Извор: Автор

Во почетокот ќе доминира растечкото портфолио, затоа треба да се внимава на целата композиција заедно со правилата за инвестирање. Изборот на оваа дисертација го ставаме на инвестициски максимални лимити, без минимални ограничувања, односно на второто сценарио од точка 5.4. Минималните лимити можат да ја поттикнат ризичноста и со тоа повисоките приноси, меѓутоа истовремено деструктивно влијаат врз должноста на одржување на одредена класа на средства по секоја цена, без разлика на случувањата на пазарите. Без нив, само со максимални лимити се креира должност на управувачот на средства кој минимален ризик ќе го преземе, а истовремено на располагање е можноста за

¹⁹² Ibid. Состојби во капитално финансираното пензиско осигурување - Статистички извештај бр.35 (30.09.2014), страна 4, изведена пресметка врз основа на дадени податоци

целосно ослободување на класа на средства која не е актуелна во одреден временски период.

Деталите околу дозволени класи на средства и ограничувања на инвестиции во рамки на мултифондовите¹⁹³ се дадени во следната табела:

Табела 55 – Предложени инструменти и класи на средства за инвестирање

Дозволени инструменти*	Оценка	Класи на средства		
		Акцион. капитал	Фиксен приход	Други инструм.
(А) банкарски депозити во банки кои имаат дозвола издадена од Народната банка на Република Македонија, под услов таквите депозити да носат камата	(А) Ризик: Во зависност од договорните услови, систем со гаранција за депозити. Ликвидност: Депозити по видување обично носат многу ниски каматни стапки. Ликвидност која исто така зависи од условите на договорот за казни за делумно/целосно повлекување на депозитот пред денот на доспевање. Вреднување: Обично историски трошоци плус камата пресметана до датумот на вреднување.		X	
(Б) обврзници и други хартии од вредност издадени или гарантирани од Народната банка на Република Македонија;	(Б) Ризик: Нема, ако е деноминиран во домашна валута. Ликвидност: Зависи од пазарот за одредени обврзници. Вреднување: Обично по „понудена“ цена на денот на вреднување. Сепак, со оглед на големината на понудата, алтернативно, може да		X	

¹⁹³ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 104–114) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 130–142)

Дозволен инструменти*	Оценка	Класи на средства		
		Акцион. капитал	Фиксен приход	Други инструм.
	се употребува „фер вредност“ со нереализирани добивки и загуби (Расположливи за продажба) Вториот случај е добра пракса за означување на секое несовапаѓање во финансиските извештаи помеѓу амортизираната набавна вредност и пазарната вредност.			
(В) Сертификати за депозит, комерцијални записи и обврзници издадени или гарантирани од банки кои имаат дозвола издадена од Народната банка на Република Македонија;	(В) Ризик: Ако нема гарант, ризикот е солвентноста на издавачот во иднина. Ако има гарант, ризикот е ликвидноста на издавачот во иднина, и таа на гарантот. Ликвидност зависи од природата на секундарните пазари. Вреднување: Најупотребувана опција Расположливи за продажба.		X	
(Г) Хипотекарни хартии од вредност издадени од банки кои имаат дозвола издадена од Народната банка на Република Македонија;	(Г) Ризик: Солвентност на издавачот и на клучните хипотеки. Ликвидност зависи од секундарните пазари Вреднување: Најупотребувана опција Расположливи за продажба.		X	X
(Д) Обврзници и други хартии од вредност издадени или гарантирани од Република Македонија;	(Д) Ризик: Нема, ако издавањето во домашна валута Ликвидност: Зависи од секундарните пазари Вреднување: Најупотребувана опција Расположливи за продажба.		X	
(Г) Акции издадени од страна на македонски акционерски друштва,	(Г) Ризик: Котирањето на берза бара разоткривање на информации за дејноста на	X		

Дозволен инструменти*	Оценка	Класи на средства		
		Акцион. капитал	Фиксен приход	Други инструм.
освен инвестициски фондови, врз основа на одобрение од Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија, со кои се тргува на официјалната берза на хартии од вредност или друг организиран пазар за хартии од вредност во Република Македонија, контролиран од страна на Комисијата;	<p>котираната фирма, лицата кои се во органите на управување и надзор и многу други информации за работењето на компанијата. Условите за котирање обезбедуваат информации врз чија основа инвеститорите можат да ги оценат ризиците. Комерцијален ризик од секаков вид може да постои во секој конкретен случај, така што не може да постои гаранција против загуби за инвеститорите.</p> <p>Ликвидност: Откупот на сопствени акции може да биде пракса, меѓутоа не секогаш и не за поголеми количини. Котирањето на пазарот на акции не гарантира постоење на активно тргување.</p> <p>Вреднување: Аксиите се вреднуваат врз основа на последната трансакција евидентирана пред датумот на вреднување. Ако немало скорешни трансакции, се користи последната „понудена“ цена.</p>			
(Е) обврзници издадени врз основа на одобрение од Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија, со кои се тргува на официјалната берза на хартии од вредност или друг организиран пазар за хартии од вредност во Република Македонија, контролиран од страна на Комисијата, а кои се издаваат од страна на единиците на локалната самоуправа и	<p>(Е) Ризик: Одобрување на издавање на обврзници по себе, не е гаранција за солвентност на издавачот во иднина. Треба да има евалуација од случај до случај од страна на инвеститорот. Каматната стапка која се зголемува после издавањето, ќе ја намали вредноста при издавање на секундарните пазари.</p> <p>Ликвидност: Зависи од секундарните пазари.</p> <p>Вреднување: Најупотребувана опција</p>		X	

Дозволен инструменти*	Оценка	Класи на средства		
		Акцион. капитал	Фиксен приход	Други инструм.
од страна на македонски акционерски друштва, освен банките;	Расположливи за продажба.			
(Ж) Комерцијални записи издадени од македонски акционерски друштва кои не се банки;	(Ж) Ризик: Солвентност на издавачот во иднина. Ликвидност: Зависи од секундарните пазари. Вреднување: Најупотребувана опција Расположливи за продажба.			X
(З) Единици за удел и акции на македонски инвестициони фондови овластени од страна на Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија;	(З) Ризик: Ризикот на инвестициските фондови е изведен од ризикот кај клучните инвестиции. Затворените фондови често тргуваат со цена пониска од пазарната вредност на инвестициите кои ги имаат во својот состав. Ликвидност: Отворените инвестициски фондови обично ги одржуваат пазарите, со продажба и повторно купување на своите сопствени единици. Обично постои секундарен пазар на акции на затворени инвестициски фондови. Вреднување: Единица за вредност на отворени фондови, трансакцијата или понудена цена по акција на затворени инвестициски фондови.	X**	X**	
(С) Обврзници и други хартии од вредност издадени од странски влади или централни банки од земјите-членки на Европската унија и земјите-членки на ОЕЦД;	(С) Ризик: Постои валутен ризик во однос на овие инвестиции, доколку тие не се издаваат во македонска валута. Кредитниот ризик произлегува од прашањето на солвентност на секој издавач. Исто така, постои пазарен ризик на нерешени прашања во однос на зголемување на пазарната каматна стапка.		X	

Дозволен инструменти*	Оценка	Класи на средства		
		Акцион. капитал	Фиксен приход	Други инструм.
	Ликвидност: Зависи од секундарните пазари. Вреднување: Најупотребувана опција Расположливи за продажба.			
(К) Должнички хартии од вредност издадени од Европската централна банка, Европската инвестициона банка и Светската банка;	(К) Ризик: Постои валутен ризик во однос на овие инвестиции, ако тие не се издаваат во македонска валута. Кредитниот ризик произлегува од ситуацијата на солвентност на секој издавач. Исто така, постои ризик на пазарот за нерешените прашања во однос на пазарната каматна стапка се зголемува. Ликвидност: Зависи од секундарните пазари. Вреднување: Најупотребувана опција Расположливи за продажба		X	
(Ј) Должнички хартии од вредност со рејтинг препорачлив за инвестирање според меѓународни кредитни рејтинг агенции, издадени од страна на општините, недржавни странски компании или банки од земјите-членки на Европската унија и земјите-членки на ОЕЦД;	(Ј) Исто како и (е): регулиран пазар на обврзници, со дополнителен валутен ризик.		X	
(К) Акции издадени од странски компании или банки, со рејтинг препорачлив за инвестирање од реномирани меѓународни кредитни рејтинг агенции, со кои се тргува на главните берзи во земјите-членки на Европската унија и земјите-членки на	(К) Исто како и (ѓ): регулиран пазар на акции, со дополнителен валутен ризик.	X		

Дозволен инструменти*	Оценка	Класи на средства		
		Акцион. капитал	Фиксен приход	Други инструм.
ОЕЦД;				
(Л) Единици за удел, акции и други хартии од вредност издадени од овластени отворени и затворени инвестициски фондови со седиште во земјите-членки од Европската унија и земјите-членки на ОЕЦД;	(Л) Исто како и (з): македонски акции / единици, со дополнителен валутен ризик.	X**	X**	
Останати вложувања особено за пример:	Други инвестиции, особено за пример:			
(Љ) Средства на недвижен имот, стока, други неликвидни средства	(Љ) По дефиниција: Ризични, неликвидни инвестиции, со посебни правила за вреднување.			X
(М) Приватни фондови со акционерски капитал	(М) По дефиниција: Ризични, неликвидни инвестиции, со посебни правила за вреднување.			X
(Н) Деривативи	(Н) По дефиниција: Ризични, неликвидни инвестиции, со посебни правила за вреднување.			X

Извор: Автор

* Постоечките дефиниции не вклучуваат експлицитна забелешка за времетраење

** Во зависност од инвестиционата политика/ основното портфолио

Надоместоците во пензиските системи се слични по структура, така што останува само регулација на нивната висина. Моментално надоместоците во вториот и третиот столб се регулирани во законска регулатива¹⁹⁴ како максимални нивоа кои може да ги наплатуваат пензиските друштва. Предложената структура на надоместоци е дадена во следната табела.

¹⁹⁴ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (член 98) и Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (член 117)

Табела 56 – Предложена структура на надоместоци

Надоместоци	Растечки	Балансиран	Конзервативен
Придонеси	0,5%	0,4%	0,3%
Управување	0,05%	0,03%	/
Премин	10 Евра	10 Евра	10 Евра

Извор: Автор

Досега ги обработувавме задолжителните пензиски фондови со оглед на нивната големина во овој момент и потребата од детална обработка на оваа социјална тема.

Доброволните пензиски фондови можат да ја искористат истата структура како и задолжителните или да се остави можност за поголема слобода за креирање на структурата од страна на бизнисот. Моментално регулативата на вториот и третиот столб се креира на сличен начин, така што за очекување е и соодветно регулирање на мултифондовите. Сепак со оваа дисертација за третиот столб се предлага далеку послободна регулатива од онаа за вториот, каде ќе се остави бизнис страната да создаде производ кој ќе биде интересен и конкурентен на останатите финансиски производи. Под слободна регулатива подразбираме регулаторни услови кои ќе постават основи на мултифондовите, а понатаму возрасната структура, бројот на потфондови, инвестициските лимити и правата на избор на членовите ќе треба да ги постави бизнисот со максимална фудицијарна должност кон членовите. Воедно, во третиот столб може да се дозволат финансиски инструменти кои се сметаат за поризични со цел да се видат ефектите од инвестирање во вакви класи на средства.

6.5 Приноси на потфондовите

Приносите на потфондовите може да ги анализираме од аспект на моментално поставената структура на портфолиото на пензиските фондови,

нивните приноси и можните приноси во случај на различни портфолија.¹⁹⁵ Воедно може да се види ефектот на индивидуална сметка со што ќе се добие целосна слика на ефектот на мултифондовите на еден поединец.

Табела 57 – Приноси на задолжителните пензиски фондови 2006–2013

Период	НЛБз	КБПз	Просек
01.01.2006 - 31.12.2006	5.93%	6.27%	6.10%
01.01.2006 - 30.06.2007	7.61%	8.10%	7.86%
01.01.2006 - 31.12.2007	7.48%	7.38%	7.43%
01.01.2006 - 30.06.2008	2.61%	4.46%	3.54%
01.01.2006 – 31.12.2008	0.05%	2.32%	1.19%
30.06.2006 – 30.06.2009	0.59%	2.70%	1.65%
31.12.2006 – 31.12.2009	3.33%	4.32%	3.83%
30.06.2007 – 30.06.2010	2.12%	2.89%	2.51%
31.12.2007 – 31.12.2010	2.67%	3.97%	3.32%
30.06.2008 – 30.06.2011	6.52%	6.25%	6.39%
31.12.2008 – 31.12.2011	8.80%	6.86%	7.83%
30.06.2009 – 30.06.2012	8.92%	7.26%	8.09%
31.12.2009 – 31.12.2012	6.00%	5.66%	5.83%
30.06.2006 – 30.06.2013	4.93%	5.27%	5.10%
31.12.2006 – 31.12.2013	5.20%	5.41%	5.31%

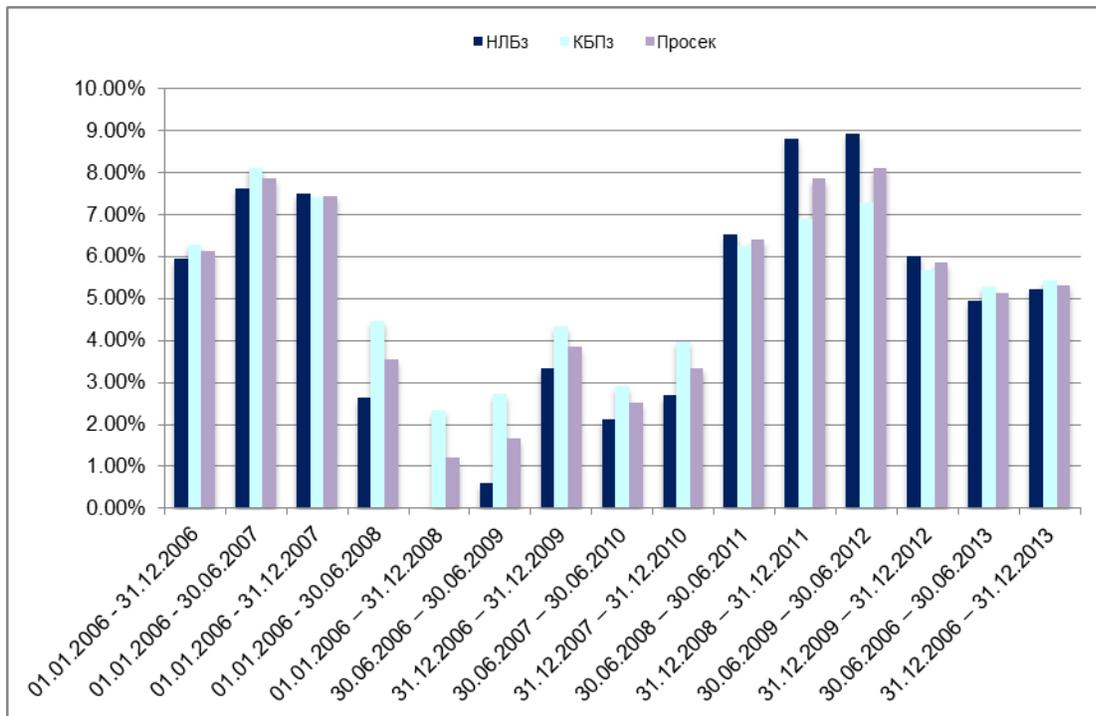
Извор: МАПАС

Приносите во вториот столб во просек се околу 5%. Со оглед на почетната конзервативна поставеност, пензиските фондови не остваруваат високи приноси воглавно поради малата изложеност на акционерски капитал. Од друга страна ваквата поставеност резултираше со позитивно работење и за време на кризата што можеби е случајност, можеби не, но сепак пензиските фондови направија добар старт и во време на кризата немаше негативни приноси. По кризата почна релаксирањето на структурата на портфолиото и 2011 година веќе се оствари структура со 20% акционерски капитал и/или удели во инвестициски фондови, што

¹⁹⁵ Годишен статистички извештај 2006–2013г., страна 7

резултираше со поголеми приноси. Заклучно со 2012 година, приносот е пресметуван за 3-годишен период, а од 2013 година за 7-годишен период согласно измените на регулативата.

Графикон 31 – Приноси на задолжителните пензиски фондови 2006–2013 г.



Извор: МАПАС

Моменталната поставеност на пензиските фондови реплицира слика на балансирано портфолио за сите членови со просечен принос од 5%. Во структурата на пензиските фондови од 20 до 22% имаме учество на акционерски капитал и удели на инвестициски фондови во 2013 година, остатокот е фиксен принос.

За анализа на ефектите на мултифондот врз вредноста на средствата на еден член во продолжение ќе обработиме еден хипотетички пример за

компарација на акумулацијата на средства во случај на тековното портфолио и портфолиото на мултифондовите.

Претпоставки употребени во примерот се следните:

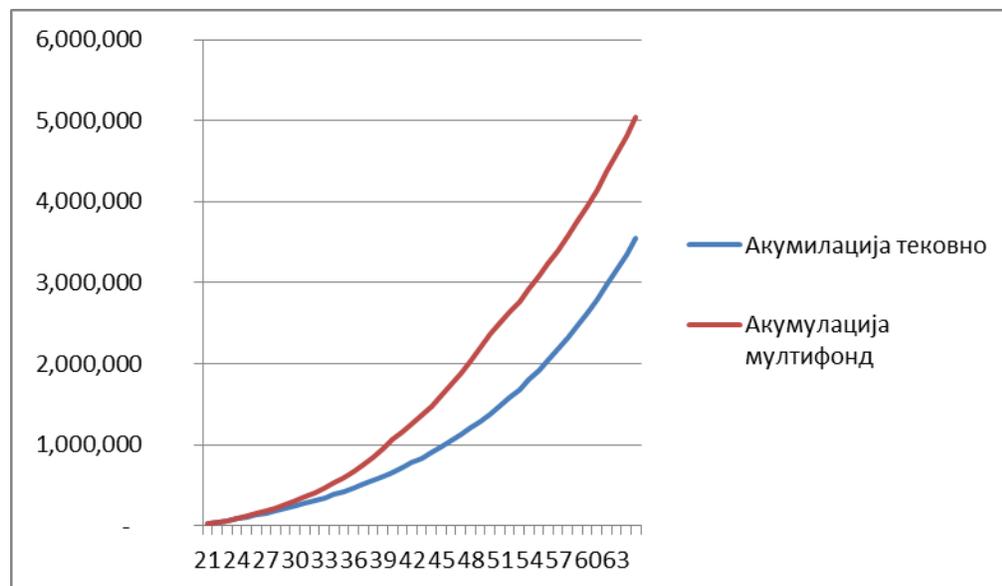
- Уплата од 1500 денари месечно, што е реална слика на просечната уплата во вториот столб;
- Надомест од уплатени придонеси 2% од секој придонес, овој надоместок законски започнува од 2020 година;
- Надомест од вкупните средства 0,36% годишно, овој надоместок законски започнува од 2020 година;
- Принос на фондот:
 - 6% за тековното портфолио со очекувања дека просечниот тековен принос ќе се зголеми во иднина и истовремено ќе има релаксирање на инвестициската регулатива;
 - 10% за растечко портфолио, 7,5% за балансирано портфолио и 5% за конзервативно портфолио. Овие приноси се очекувани во однос на можната изложеност на акционерски капитал, зголемување на тековните приноси, релаксирање на инвестициската регулатива и додавање на нови инструменти со воведувањето на мултифондовите (недвижности и ризичен капитал).

Табела 58 – Проекција на акумулација на средства

Возраст	Акумулација тековно	Акумулација мултифонд	Процентуална разлика
21	18,631	19,334	3,77%
25	104,228	117,110	12,36%
30	241,216	302,346	25,34%
35	421,260	595,339	41,32%
40	657,895	1,058,775	60,93%
45	968,906	1,601,748	65,32%
50	1,377,671	2,367,326	71,84%
55	1,914,915	3,068,590	60,25%
60	2,621,021	3,947,606	50,61%
65	3,549,062	5,049,429	42,28%

Извор: Автор

Графикон 32 – Приказ на акумулација на средства



Извор: Автор

Толкувањето на ефектите е очигледно. Сепак не треба да се фокусираме само на вредносниот аспект. Непроценливо е значењето на сигурноста на средствата на пензиските фондови во годините пред пензионирање. Тоа е најзначајниот ефект, вредносниот како паралелен ефект со воведувањето на мултифондовите е предмет на претпоставки. Тие може да ги менуваме, да ги менуваме очекуваните приноси, со тоа да се добиваат исти вредносни ефекти, на крај повторно важно ќе остане само сигурноста на средствата пред пензионирање и угледот на пензискиот систем.

Конкретниот пример прикажа значајно поголема вредност на сметката на членот во однос на тековното портфолио. Ефектот на мултифондовите очекувано ја зголемува вредноста на средствата особено во акумулацијата во младите години каде заклучно со балансираното портфолио достигнуваме разлика од 70% во вредноста на сметката. Потоа до пензионирање оваа разлика процентуално се намалува поради ефектот на конзервативниот фонд кој е помал во однос на тековниот, меѓутоа помал е и преземениот ризик. Воедно, на вредносните ефекти значајна улога ќе има поставеноста на возрасната структура на портфолијата во регулативата, сепак како посигурна варијанта овој пример го опфати второто сценарио за портфолијата на мултифондовите по возраст.

6.6 Транзиција кон систем на мултифондови

До спроведувањето на мултифонд системот, пензиските фондови ќе го имаат членството и средствата во склад со нивната инвестициска политика. Ова е денешната состојба. Правилата на мултифондовите наведени во претходните поглавја, го дефинираат идниот систем, или идната состојба. За спроведување на правилата, односно транзицијата, ќе бидат потребни години и мора да се дизајнира начин, според кој ќе се остави време за подготовки и да се избегне присилно купување или продавање на средства. Во целина, транзицијата треба да

биде добро управуван процес, за да се спречат загуби од недостатоците на регулативата, администрирањето или неизвесностите¹⁹⁶.

Општи упатства

Во задолжителниот пензиски систем, членовите треба да се распределат во нивните фондови според возраста од самиот почеток. Ограничувањата во инвестициската политика треба да бидат различни за време на периодот на транзиција. Првичното ограничување треба да биде дефинирано со земање предвид на актуелната структура на средствата и возраста на членовите кај управувачот со пензиски фонд.

Во моментов пензиските фондови инвестираат само маргинално во акции. Не може да се предвиди промена на краток рок, а исто така доколку ограничувањата во лимитите имаат и долни граници, тоа ќе ги надува цените на акциите. Поради тоа, се препорачува да се користи сегашниот удел на акции како основа на растечките фондови кај задолжителните пензиски фондови.

Кај доброволниот сектор почетната точка треба да е сегашната состојба. Но овде основниот фонд треба да биде помалку ризичен или балансиран, со точна структура на средства на управувачот со средства. Сите членови започнуваат во системот со таканаречениот основен балансиран фонд, а можат да преминат во друг фонд со донесување на одлука според понуденото од страна на управувачот со фондови.

Имплементацијата на новиот систем и транзицијата треба да бидат поткрепени со веродостојна информативна кампања, од страна на Владата и од страна на управувачите со фондови¹⁹⁷.

¹⁹⁶ Jorge, Ramos, "Trials and Challenges in the Launch of Multiple Funds in Peru", страна 7

Распоред за текот на транзицијата

Појдовна точка за транзиција е сегашната состојба, со сите параметри, ограничувања и договорена временска рамка утврдена во регулатива. Распоредот на текот на транзицијата би требало да ги има следниве елементи:

1. Пензиските друштва и чуварите на имот да ја спроведат потребната архитектура за управување со фондови и потфондови, вреднувањето на единици, а пензиските друштва исто така да ја модифицираат сметководствената евиденција и системот за администрирање на индивидуални сметки и за да ги исполнат новите барања.
2. Пензиските друштва да подготват инвестициска стратегија за новите потфондови во согласност со новиот и поразличен профил за ризик и поврат, ликвидност и времетраење. Пензиските друштва да ја испратат потребната документација (интерни прописи, информативно писмо за членовите, обвразец за изјава за избор на фонд) до МАПАС. МАПАС да ги објави податоците за мултифондовите за да ја информира јавноста.
3. Пензиските друштва да ги известат сите членови за новите можности на мултифондовите, како и специфичните правила на потфондовите со кои пензиските друштва управуваат. Да ги поканат членовите да изберат од понудените потфондови со правење на активен избор, со пополнување на формуларот до одреден датум. Да ги информираат членовите за постоење на стандарден фонд во случај да не се направи избор.
4. Земајќи ги предвид можностите и буџетите на МАПАС и МТСП, тие исто така треба да ја информираат јавноста во врска со новиот систем.
5. Пензиските друштва, собраните податоци за направен избор од своите членови, комбинирани со податоците за стандардниот фонд од членовите кои не направиле активен избор, да извршат соодветно

¹⁹⁷ „The Chilean experience“ Joaquin Cortez, 2005 година, страна 19

администрирање, контрола и да ги регистрираат во базата на податоци за членство.

6. Распределбата на средства на потфондовите ќе се врши на однапред одреден датум за трансфер. На овој датум за трансфер, друштвото подготвува план за миграција на средства. Основната рамка на овој план ќе се води според следново:

а) За периодот за подготовка на планот ќе се наметне привремен мораториум на премин помеѓу фондовите (само за периодот на подготовка, а не за период на имплементација).

б) Вкупната вредност на средства на секој потфонд ќе биде износот на вредноста на средства на индивидуалните сметки од членовите кои направиле избор, односно членовите кои ќе бидат распределени според основниот фонд на кој припаѓаат.

в) Сегашното салдо на вкупни средства од пензиските фондови ќе бидат распределени на потфондовите во насока на исполнување на законските ограничувања и инвестициски стратегии на потфондовите, а сразмерно и на вредноста на потфондовите. Од двата аспекти, споредувањето на вредноста е приоритетна.

г) Разликата помеѓу структурата на средства во моментот и потребната структура на средства, треба да се утврди и да се утврди план за ребаланс на средствата во дадената временска рамка (една година).

д) Планот ќе биде редовно ревидиран поради следниве причини:

-Членовите менуваат фондови и потфондови, па „сегашната состојба“ исто така ќе се промени;

-Регулативата ќе пропише пресвртници во инвестициските прописи (еднаш годишно).

7. По првичната распределба на членови и средства, пензиските друштва ги информираат членовите за новата состојба.
8. МАПАС ќе спроведе насочени контроли за да собере информации за развојот на системот на мултифондови. По три години, собраните податоци и искуството ќе послужат да се определи пресек кога ќе може системот да се провери.
9. МАПАС ќе спроведе обуки од областа на капитално финансирано пензиско осигурување со акцент на реформата на мултифондовите и очекуваните дејствија на пензиските друштва.

6.7 Проценка на ризици при воведување на мултифондови

Воведувањето на мултифондови го покренува прашањето за ризиците на новиот систем. Ризикот во пензискиот систем ја претставува евентуалната можност за пониски пензии на крајот. Според намерите, целта е сосем спротивното, со постигнување што е можно повисок поврат во текот на активниот работен век на секој осигуреник. Без оглед на ова, следува анализа на дополнителни ризици предизвикани при воведување на мултифондовите, во споредба со сегашната состојба. Идентификувањето на ризиците ќе помогне да се подобри регулативата на системско ниво и да се изнајдат соодветни контроли на оперативно ниво.

Воведувањето на мултифондовите повлекува широк опсег на ризици за пензиските фондови, а исто така и на работењето на пензиските друштва. Основните ризици кои влијаат на членовите, се појавуваат кај фондовите. Но, бидејќи пензиски друштва се компании кои работат на пазарот, нивните ризици исто така влијаат врз ризиците од членовите.

Воедно, во делот кој следи, опфатени се ризиците на капитално финансираните пензиски системи, фокусирајќи се на дополнителните ризици предизвикани од воведувањето на мултифондовите, правејќи разлика помеѓу ефектите врз фондовите и оние врз друштвата.

Генералните категории на ризик кои треба да се имаат предвид се:

1. *Ризици во управување и организација.* Мултифондовите ја зголемуваат одговорноста на раководното тело во подготовката на бројните барања според инвестициските стратегии и надгледувањето на спроведувањето на истите.

2. *Стратегија и бизнис ризици.* Мултифондовите се нов производ од перспектива на компанијата и развивањето на нов производ во законска рамка. Тука може да се вклучи и потребата за заштитата на потрошувачите, обезбедување соодветни информации и совет за членовите.

3. *Оперативни системи и ИТ ризици.* Бројот на предмети и времето за обработка ќе ги зголемат барањата за ИТ капацитети, воедно ќе треба да се воведат нови процеси на собирање и консолидирање. Ризиците поврзани со неефикасен или недоволно ефикасен процес на организација или имплементација ќе ги зголемат трошоците.

4. *Ризици од доверителите.* Тоа се надворешни советници за инвестиции, посредници, како и чуварот на имот.

5. *Правен ризик.* Ова е зголемен ризик на услогласеност кон посложена и променлива регулатива, како и несигурност од транзиција (гледано од перспектива на друштвата).

6. *Ризици на инвестиции.* Инвестицискиот ризик влијае на нивото на добивки. Дополнителни ризик при воведувањето на мултифондовите е ребалансот на структурата на средства (негативниот ефект од присилната продажба и купување) и наметнатите ограничувања, особено минималните рокови за инвестирање во одредени класи на средства. Прашањето за ребаланс за време на транзиција е опфатено во предложената регулатива на ниво на фонд.

Применетиот контролен механизам е постепен пренос на средства меѓу класите. За индивидуалните членови сличен случај е кога тие мора да променат инвестициско портфолио на одреден датум. Прашањето произлегува при преминување кон конзервативен фонд пред пензионирање. Ако тоа се случи за време на криза, на „црниот ... ден“¹⁹⁸ вредноста на портфолиото ќе се намали во обем кој би бил надоместен со идни инвестиции, но не до оној обем кој би го добил со евентуална корекција. Надворешно влијание е нивото на развиеност на финансиските пазари, во однос на ликвидноста и инструментите, како и трошоците за пристап до странските пазари.

7. *Ризици на капитал и финансии на друштвото.* Ризиците доаѓаат од несоодветен или задоцнет прилив на приходи, несоодветно планирање и алокација на ресурси, промени на нивото на задолжителен капитал и задолжителна резерва. Тука може да се вклучат и капиталните инвестиции кои се потребни за спроведување на мултифондовите.

6.8 Заштита на интересите на членовите

Правилата за заштита на членовите не се разликуваат во зависност од воведениот систем. Во принцип, тие можат да биде добиени директно од регулативата на мултифонд-системот, односно потфондовите кои функционираат како потсметки за одвоени средства. Со други зборови, потфондовите се изградени од индивидуални сметки на членовите. Интересот на членовите во пензискиот фонд е заштитен преку правилото за индивидуални сметки.

Одвојување на средства е основното правило на заштитниот механизам. Салдото на индивидуалните сметки претставува обврска на пензискиот фонд, а износите се вложуваат во инвестициски единици на потфондовите во согласност со правила за инвестирање.

¹⁹⁸ Црн четврток: 24 октомври 1929 година, 2007–2008 итн.

Другите безбедносни механизми за правата на членовите исто така ќе останат во сила. Единствената разлика ќе биде што истите ќе бидат применети на потфондови по избор на членовите (или доделени на членовите како стандарден избор).

Концептот на мултифондови е директна примена на релацијата ризик-поврат. Во оваа смисла, конзервативниот фонд претставува индиректна гаранција на минимален поврат, преку своите однапред дефинирани ниско-ризични средства, гарантирани од државата или Народната банка или преку заштитени банкарските депозити. Од друга страна, растечкиот фонд, по дефиниција не нуди загарантиран поврат.

Сегашните прописи вклучуваат државни гаранции само за случаи на кривични дела, како измама, кражба или проневера, но не и за загубите заради инвестирање¹⁹⁹. Пензиските друштва имаат сопствен капитал, пропорционален на средствата со кои управуваат, но не поради причини за гаранција од инвестирање. Слично на тоа, овој предлог не содржи конкретно институционализирање на минимален поврат, поврзано со воведувањето на мултифондовите. Пензиски гарантен фонд може да се понуди како опција, но тоа не треба да се поврзува со системот на мултифондови. Тоа треба да биде генерална одлука за политиката на целиот капитално финансиран пензиски систем.

6.9 Исплата на пензии во втор и трет столб

Како производ на секој пензиски систем вредно е да се нагласи дека Република Македонија има креирано пензиски надоместоци од капитално

¹⁹⁹ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 50/2010, 171/2010, 36/2011, 98/2012, 13/2013, 164/2013 и 44/2014), член 125.

финансираното пензиско осигурување. Условите за стекнување право на пензија се исти и за првиот и за вториот столб: возрастна граница од 64 години за мажи, односно 62 години за жени, со минимум 15 години работен стаж.

Од првиот столб се врши исплата на дел од старосната, семејна и инвалидска пензија, како и минимална пензија. Пензијата од првиот столб се пресметува како дефинирана пензија според однапред утврдена формула (одреден процент зависно од годините на стаж помножен со пензиска основа определена од валоризирани плати од целиот работен век).

Од вториот столб се врши исплата на преостанатиот дел од старосната пензија, во вид по избор на членот²⁰⁰:

- пензиски ануитет со целиот износ на средства акумулирани на индивидуалната сметка на членот; ануитетот се исплаќа до крајот на животот од друштво за осигурување овластено за таа цел; или
- програмирани повлекувања обезбедени од друштвото кое управува со задолжителниот пензиски фонд каде што осигуреникот бил член на денот на пензионирањето, или
- комбинација на горенаведените методи.

Условите за стекнување право на пензиски надоместок и начинот на исплата на пензискиот надоместок од третиот столб се полиберални во однос на вториот столб, но сепак треба да се има предвид дека тие се заштеди за старост. Имено, средствата може да се повлечат најрано десет години пред возраста за стекнување право на старосна пензија согласно со Законот за пензиското и

²⁰⁰ Закон за исплата на пензии и пензиски надоместоци од капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 11/2012), член 3

инвалидското осигурување, што во моментов би значело најрано на возраст од 54 години за мажи, односно 52 години за жени. Исто така средствата може да се повлечат во случај кога кај членот е утврдена општа неспособност за работа од страна на Комисија за оцена на работната способност при Фондот на пензиското и инвалидското осигурување на Македонија, без оглед на возраста. Во случај на смрт на член на доброволен пензиски фонд, средствата од сметката на членот стануваат дел од оставинската маса и со нив се постапува согласно со Законот за наследување.

Средствата од третиот столб се користат по избор на членот во следните видови пензиски надоместоци²⁰¹:

- еднократна или повеќекратна исплата на средствата;
- пензиски ануитет кој се исплаќа од друштво за осигурување овластено за таа цел;
- програмирани повлекувања обезбедени од друштвото кое управува со доброволниот пензиски фонд каде што осигуреникот бил член на денот на пензионирањето; или
- комбинација од горенаведените опции.

Обезбедувањето пензиски ануитети и програмирани повлекувања е регулирано со Законот за исплата на пензии и пензиски надоместоци од капитално финансирано пензиско осигурување.

²⁰¹ Ibid, член 52

6.10 Супервизија на реформата

Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување МАПАС е основана во месец јули 2002 година со именување на директорот од страна на Владата на Република Македонија. МАПАС е основан заради вршење супервизија на работењето пензиските фондови со крајна цел да ги заштити интересите на членовите на пензиските фондови. МАПАС моментално има својство на правно лице и за својата работа одговара пред Собранието на Република Македонија. Агенцијата е одговорна за издавање, повлекување и одземање дозволи за основање на друштва, вршење дејност – управување со пензиски фондови и издавање, повлекување и укинување на одобренија за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови. Таа врши супервизија на работењето на пензиските друштва, задолжителните и доброволните пензиски фондови, како и на чуварите на имот и на странските менаџери на средства. Агенцијата исто така го промовира, го организира и го поттикнува развојот на капитално финансираното пензиско осигурување во Република Македонија, во соработка со Министерството за труд и социјална политика и ја развива свеста на јавноста за целите и принципите на пензиските друштва и на задолжителните и доброволните пензиски фондови, за придобивките од членување во задолжителен и/или доброволен пензиски фонд, вклучувајќи ги и целите, принципите и придобивките од учество во професионална пензиска шема, за правата на членовите на задолжителните и доброволните пензиски фондови и за други прашања во врска со капитално финансираното пензиско осигурување. Агенцијата соработува со Министерството за финансии, Народната банка на Република Македонија, Комисијата за хартии од вредност и други институции со цел да обезбеди ефикасна контрола на капитално финансираното пензиско осигурување во Македонија.²⁰²

²⁰² www.mapas.mk, пристапено на 20.08.2014г.

За да ги спроведе своите надлежности за овој проект, МАПАС треба активно да го води и контролира процесот на воведување на мултифондовите во Република Македонија. Законските измени се во надлежност на Министерството за труд и социјална политика, така што првенствено треба да се оствари високо ниво на соработка за изготвување на законско решение кое ќе ги оствари целите на мултифондовите. Значајно би било и ангажирање на консултанти со искуство во оваа област во насока на ревизија на законските решенија и подобрување на системот.

Изготвувањето на законот и предложените решенија треба да биде во транспарентна средина заедно со деловната страна која треба да ги имплементира мултифондовите. Навременото запознавање на пензиските друштва со законските измени кои се предлагаат е во насока подобрување на системот и намалување на ризиците при неговото имплементирање. На крај, сите институции работат во насока на заштита на интересите на членовите и треба да се најде најдоброто решение за мултифондовите.

По донесување на законското решение треба да се пристапи кон имплементација на истото од деловната страна, донесување на подзаконска регулатива од страна на МАПАС и супервизија на целиот процес континуирано во насока на проактивно делување за обезбедување на успешност на реформата. МАПАС во 2012 година вовеле супервизија базирана на ризици и со законски измени се наложи оваа функција во пензиските друштва²⁰³. Со тоа проактивното делување во соработка со пензиските друштва е круцијално за успешност на реформата.

Преодните рокови за имплементација треба да бидат реални и нивното остварување да е врзано со акциски план изготвен од страна на пензиските

²⁰³ www.mapas.mk, пристапено на 20.08.2014г.

друштва. Ова може да биде најважното проактивно делување на МАПАС со цел на супервизија на преземените мерки од страна на друштвата за имплементација на проектот. Воедно, за нивна потврда може да се спроведат насочени контроли во пензиските друштва кои ќе го проверат реализирањето на акцискиот план на пензиските друштва. Супервизијата треба да биде на ниво на оценка на ризиците за управувањето на пензиското друштво и нивната подготвеност за имплементирање на секоја фаза од проектот. Спремноста на менаџментот е круцијална за спроведување на акцискиот план, затоа МАПАС преку интервјуа и проверка на документи треба да обезбеди состојба на висока спремност на менаџментот на пензиските друштва за предизвиците кои следат. Менаџментот треба да има соодветен квалитет со познавања во областа, да носи соодветни и навремени одлуки, да воведо рамка на интерни контроли која заедно со управувањето на ризиците ќе постават контролни критериуми за време и по воведувањето на проектот.

Важен дел од спроведувањето на реформата се и обуките. Првенствено вработените во МАПАС треба да добијат соодветни обуки пред започнување на проектот во фазата на креирање на законски решенија, потоа може да се пристапи и кон обуки на останатите учесници во системот. МАПАС има овластувања и надлежности за обучување на вработените во пензиските друштва²⁰⁴, така што реализацијата на обуки во областа на мултифондовите е значајна алка за ублажување на ризиците кои го следат овој проект.

МАПАС до овој момент има воведено многу законски барања кои ги ублажуваат ризиците во пензискиот систем, како што се внатрешната ревизија, лицата одговорни за управување со ризици и усогласеност со закони и слично. Во рамки на спроведување на проектот може да се бара наменски ревизии, проверки

²⁰⁴ Закон за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 50/2010, 171/2010, 36/2011, 98/2012, 13/2013, 164/2013 и 44/2014), член 22-а.

и активности од овие лица на целокупното работење при имплементацијата со цел од повеќе страни и редовно да се информираат сите засегнати страни.

Покрај пензиските друштва, на деловната страна одговорности имаат и чуварите на имот. Тие треба да имплементираат соодветни софтверски решенија за проверка на потфондовите, меѓутоа тоа се далеку помалку активности во однос на пензиските друштва.

Генерално, без разлика на одговорноста на деловната страна, главна улога за овој проект би имал МАПАС и затоа во овој период сите ресурси треба да се насочат во насока на успешноста на проектот.

ЗАКЛУЧОК

Сигурноста на средствата за пензионирање се главна определба на сите институции во системот. Водејќи се од таа заложба, дисертацијата обработи тема која треба значајно да придонесе во насока на заштита на интересите на членовите на пензиските фондови.

Капитално финансираното пензиско осигурување е млада област која брзо напредува. Моментално износот на пензиски средства во вториот и третиот столб надмина 500 милиони евра, каде доминантен дел има вториот столб. Постојат две пензиски друштва и тие управуваат со по еден задолжителен и еден доброволен пензиски фонд.

Следната 2015 година пензиските друштва бележат 10-годишно искуство во работењето. Во периодот од основањето бизнисот бележи соодветен напредок и навремено реагирање на сите законски измени и реформи. Сите пречки во работењето се совладуваат, а основната работа за која постојат институциите, инвестирањето на средства, бележи огромен напредок. Портфолијата се менуваат и може да се забележи поголема стручност со оглед на структурата на инвестициите.

Функцијата на чувар на имот, односно чување на средствата, соодветно се развиваше во целиот период на реформата. Во почеток функцијата ја извршуваше Народната банка на Република Македонија, за да потоа премине кај комерцијалните банки. Со последните законски измени се зголемија одговорностите на чуварите на имот во однос на вреднувањето на средствата.

МАПАС бележи голем напредок. Како лидер на реформските процеси во капитално финансираното пензиско осигурување има донесено и ревидирано голем број подзаконски акти, а активно учествува во изработката на законската регулатива со Министерството за труд и социјална работа. МАПАС пред две

години доби независност и сега одговара за својата работа пред Собранието на Република Македонија.

Во целина гледано, може да се заклучи дека институционалната поставеност на капитално финансираното пензиско осигурување е на високо ниво, што е многу важен фактор за успешноста на овој проект.

Техничката и процесната поставеност во капитално финансираното пензиско осигурување е резултат на искуството на институциите. Бизнисот и државата вложува големи напори и ресурси за ефикасна комуникација, евидентирање на податоци, водење на регистри, контрола на активности итн. Моментално не постои процес кој може да се идентификува како несоодветен, така што композицијата на техника, процеси и човечки ресурси имаат голем потенцијал да издржат реформски процеси.

Добар примерок за истражување се земјите од Централна и Источна Европа каде имаме солидни примери за структура на пензиски системи во кои се воведени мултифондови и кои се соочиле со одредени препреки и проблеми. Нивните заедничките карактеристики се основа за анализа на најдобрите решенија при поставувањето на мултифондовите во Република Македонија. Генерално сите земји диференцираат три различни видови портфолија кои треба да ја пресликаат ризичноста на портфолијата во однос на возрасната структура на членството. Возрасните граници на членовите по потфондови во некои земји се директно регулирани, во други оставени на слободно убедување на пензиските фондови, сепак заедничко е што секаде најмалку десет години пред пензионирање е дозволено само конзервативно портфолио.

Инвестирањето е различно дефинирано во земјите од Централна и Источна Европа, при што можеме да видиме портфолија кои се изложени на високи проценти на акционерски капитал, портфолија со помала изложеност, ги видовме ефектите на закрепнување од кризата на секое портфолио. Исто така,

инвестициската регулатива е многу важна за креирањето на инвестициските стратегии на фондовите, а од друга страна секогаш останува можноста за слободна регулатива и изборот на пензиските фондови за структурата на инвестициите на потфондовите. Класите на средства се разликуваат во однос на дозволените во Република Македонија, дозволени се поризични инструменти, деривати, недвижности, во одреден процент со соодветна диверзификација.

Придонесите и надоместоците се политика на владата. Видовме примери за различни реакции на владите на земјите од Централна и Источна Европа за време на финансиската криза 2007/08 год. Имаше стопирање на придонеси, одложување со можност за враќање на придонесите, враќање на членството во прв столб итн. Структурата на надоместоци генерално секаде е иста, само во различни износи, при што како заедничка карактеристика за мултифондовите е провизијата за трансфер помеѓу потфондови, која е исклучена и/или сведена на минимално ниво во зависност од бројот на трансфери.

Правата на членовите за избор на портфолио и трансфер помеѓу потфондови е регулирано согласно возраста и секаде може да се забележи одредено ниво на комуникација со членовите пропишано со регулатива. Дифолт изборот и пасивноста на членовите е неизбежна и ги дефинира агресивните фондови како најголеми во однос на членовите и во однос на средствата.

Земјите од Латинска Америка се добар пример на искуство во воведување на капитално финансирано пензиско осигурување и реформирање на истиот во мултифондови. Главна придобивка е изборот. Во сите анализирани земји мултифондовите им дозволија на поединците да избираат помеѓу јасно диференцирани алтернативи. Алтернативите во суштина се агресивни фондови, балансираны фондови и конзервативни фондови. Тоа што се издвои во земјите во Латинска Америка е доброволниот пристап кон најагресивните портфолија, односно доброволен пристап до поризичните фондови каде членувањето е исклучиво по барање на членот.

Во секоја земја во Латинска Америка се потенцира потребата од едукација на населението. Воедно, споменати се добри примери на комуникација на власта со граѓаните за нивните права. Најважно е објаснувањето на концептот на ризик. Членовите за прв пат учествуваат во инвестиција на нивните сопствени пензиски заштеди и притоа често се водат од приносите, односно не се согледуваат сите аспекти на ризикот. Членовите ќе треба да бидат повеќе запознаени со алтернативите и да изберат најадекватно портфолио согласно на нивните потреби. Во овие активности главна задача има власта, пензиските друштва и продажниот персонал на пензиските друштва.

Во Латинска Америка воведувањето на мултифондовите се поклопило со раст на пазарите на капитал и придобивките биле осетени веднаш. Ова не значи дека ќе се случи при секоја имплементација, така што сериозно треба да се анализира влијанието на новата структура на портфолијата на пазарите на капитал. Особено треба да се внимава да не се направи вештачки пораст на домашните пазари на капитал поради нивниот ограничен обем во однос на моќта на фондовите. Генерално, во сите земји акцентот на варијабилните приходи е ставен на странските пазари.

Во Латинска Америка се потенцира и соработката на приватниот сектор и регулаторната страна од аспект на флексибилност во одлуките за инвестиции. Треба да се создаде регулатива која ќе ги лимитира ризиците, меѓутоа нема стратешки да влијае врз носењето инвестициони одлуки. Задолжителните пензиски фондови треба да имаат поголеми ограничувања за инвестирање, бидејќи се работи за социјална категорија каде ризиците треба да се постават на прво место.

Системот на мултифондовите е значаен проект кој треба да се имплементира во Република Македонија во рамки на капитално финансираното пензиско осигурување. При имплементацијата и креирањето на основните компоненти да се земе предвид искуството на анализираните земји и тековните

случувања во пензиските системи во земјите. Покрај историските случувања, при воведување на мултифондовите значајно е да се имаат предвид измените кои настанале во време на кризи, како и тековните случувања во периодот пред креирање на регулативата во Република Македонија.

Структурата треба да содржи најмалку три потфондови кои ќе го изразуваат апетитот за ризик во зависност од возраста на членовите. Возрасната структура на потфондовите треба да биде поставена во насока на заштита на членовите пред пензионирање, односно најмалку 10–15 години пред пензионирање да се членува во конзервативен фонд. Треба да се има предвид и тековната возрасна структура на фондовите со цел да се утврдат бројот на членови по фондови и трошоците кои се преземаат со новата структура.

Структурата на портфолиото е најважната компонента која директно влијае врз вредноста на средствата на пензиските фондови. Притоа, треба да се обезбеди анализа на влијанијата на реструктурирање на портфолијата со цел да се има предвид ризикот кој треба да се преземе при премин од еден фонд на мултифонд. Препорачлива е структура на инвестиции без лимити на минимални инвестиции со цел да се остави можност да се избегнат негативните влијанија на големите кризи.

Утврдената структура треба да се регулира во соодветни законски и подзаконски акти преку ревидирање на сите прописи кои го дефинираат капитално финансираното пензиско осигурување. Притоа, треба да се направи детална анализа на ризиците и чекорите на транзицијата со цел правилно да се дефинираат регулаторните решенија.

МАПАС да преземе улога на лидер на овој проект и да ги координира сите институции вклучени во реформата. Треба да се обезбеди висок степен на соработка помеѓу државата и бизнисот со цел да се воведат овој значаен проект во интерес на членовите на пензиските фондови.

ЛИСТА НА ТАБЕЛИ, ГРАФИКОНИ И СЛИКИ

Табели

Табела 1 – Приходи на пензиските друштва за 2013г.
Табела 2 – Трошоци на пензиските друштва за 2013 г.
Табела 3 – Финансиски резултат на пензиските друштва за 2013 г.
Табела 4 – Финансиски индикатори за пензиските друштва за 2013 г.
Табела 5 – Индикатори за профитабилност на пензиските друштва 2006–2013 г.
Табела 6 – Премин од еден во друг задолжителен пензиски фонд во 2013 г.
Табела 7 – Пренесени средства година во задолжителните пензиски фондови во 2013г. (во милиони денари)
Табела 8 – Максимални инвестициски ограничувања (2013 година)
Табела 9 – Видовите и висината на надоместоците кои ги наплаќаа пензиските друштва од задолжителните пензиски фондови во 2013 година
Табела 10 – Уплатени придонеси во доброволните пензиски фондови во 2012 и 2013 (во илјади денари)
Табела 11 – Максимални инвестициски ограничувања на доброволните пензиски фондови (2013 година)
Табела 12 – Надоместоци кои ги наплаќаат пензиските друштва од доброволните пензиски фондови во 2013 г.
Табела 13 – Состојба на хартии од вредност 2014 г.
Табела 14 – Шема на придонеси во Естонија од 2010 до 2018 година
Табела 15 – Шема на уплати на придонесиво Естонија 2009-2018 г.
Табела 16 – Надоместоци во вториот столб во Естонија 2011г.
Табела 17 – Вкупно средства по фондови во милиони евра во Естонија 2007–2013 г.
Табела 18 – Процентуално учество по фондови во Естонија 2007–2013 г.
Табела 19 – Вредност на сметководствена единица во Естонија 2007–2013 г.
Табела 20 – Членство во Естонија 2007–2013 г.
Табела 21 – Надоместоци во вториот столб во Латвија 2011г.

Табела 22 – Структура на главни класи средства во вториот столб во Латвија (во илјади евра) 2010–2013 г.
Табела 23 – Средства по фондови во Латвија 2007–2013 г.
Табела 24 – Процентуално учество на средства по фондови во Латвија 2007–2013 г.
Табела 25 – Вредност на средствата на фондовите во втор столб во Латвија во илјада евра 2010–2013 г.
Табела 26 – Годишен принос по фондови во Латвија 2007–2013 г.
Табела 27 – Членство по фондови во Латвија 2007–2013 г.
Табела 28 – Процентуално членство по фондови во Латвија 2007–2013 г.
Табела 29 – Надоместоци во втор столб во Унгарија во 2011г.
Табела 30 – Промени на регулатива во Унгарија 2011г.
Табела 31 – Членство според портфолија во Унгарија 2008–2010
Табела 32 – Вредност на средства на фондови во Словачка (во мил. евра) 2007–2013 г.
Табела 33 - Вредност на уделот по фондови во Словачка 2007-2013 г.
Табела 34 – Поделба според возраст во втор столб во Словачка 2012 г.
Табела 35 – Диференцирање на фондови во Чиле согласно сооднос на варијабилен приход 2002 г.
Табела 36 – Распределба по фондови според години на старост во Чиле 2002 г.
Табела 37 – Портфолио по фондови во Чиле во март 2012 година во долари
Табела 38 – Еволуција на Siefores во Мексико 2005г.
Табела 39 – Портфолио по фондови во Мексико во 2012 г. во долари
Табела 40 – Портфолио по фондови во Перу во 2012 во илјади долари
Табела 41 – Компаративна регулатива во Чиле, Мексико и Перу 2000–2005 г.
Табела 42 – Листа на потребни измени во законска регулатива 2014г.
Табела 43 – Листа на потребни измени во подзаконска регулатива 2014г.
Табела 44 – Возрасна структура на членови сценарио 1 (2013г.)
Табела 45 – Структура на средства по фондови сценарио 1 (2013г.)
Табела 46 – Проекции на прво сценарио на членство 2013-2023 г.
Табела 47 – Возрасна структура на членови сценарио 2 (2013г.)
Табела 48 – Структура на средства по фондови сценарио 2 (2013г.)

Табела 49 – Проекции на второ сценарио на членство 2013–2023 г.
Табела 50 – Предложени ограничувања на класите на средства за одредување на мултифондовите кај задолжителните пензиски фондови
Табела 51 – Предложени ограничувања на класите на средства за одредување на мултифондовите кај доброволните пензиски фондови
Табела 52 – Возрасна структура на членство 30.09.2014 година
Табела 53 – Структура на инвестиции по фондови на 30.09.2014 година во ден.
Табела 54 – Членство и средства по портфолија на 30.09.2014 година
Табела 55 – Предложени инструменти и класи на средства за инвестирање
Табела 56 – Предложена структура на надоместоци
Табела 57 – Приноси на задолжителните пензиски фондови 2006–2013 г.
Табела 58 – Проекција на акумулација на средства

Графикони

Графикон 1 – Сооднос на старото население во РМ (население 65+/население 18–64) 2013–2080г.
Графикон 2 – Движење на бројот на осигуреници и пензионери во РМ 2013–2080 г.
Графикон 3 – Структура на членови во НЛБ задолжителен пензиски фонд 2013г.
Графикон 4 – Структура на членови во КБП задолжителен пензиски фонд 2013г.
Графикон 5 – Структурата на инвестициите НЛБ задолжителен пензиски фонд 2006–2012 г.
Графикон 6 – Структурата на инвестициите КБП задолжителен пензиски фонд 2006–2012 г.
Графикон 7 – Структура на инвестициите на НЛБ задолжителен пензиски фонд во 2013г. по гранка
Графикон 8 – Структура на инвестициите на КБП задолжителен пензиски фонд во 2013г. по гранка
Графикон 9 – Структурата на инвестициите на НЛБ доброволен пензиски фонд 2009–2013г.
Графикон 10 – Структурата на инвестициите на КБП доброволен пензиски фонд 2009–

2013г.
Графикон 11 – Вкупни средства во Естонија по фондови 2007–2013 г.
Графикон 12 – Движење на сметководствената единица во Естонија 2007–2013г.
Графикон 13 – Структура на средства во вториот столб во Латвија 2010–2013 г.
Графикон 14 – Структура на средства по фондови во Латвија 2007–2013 г.
Графикон 15 – Годишен принос по фондови во Латвија 2007–2013 г.
Графикон 16 – Членство по фондови во Латвија 2007–2013 г.
Графикон 17 – Структура на средства на пензиските фондови во Унгарија 2005–2010 г.
Графикон 18 – Структура на средства според портфолија во Унгарија 2008–2010 г.
Графикон 19 – Учинок и промени во учинокот според портфолио во Унгарија 2008–2010 г.
Графикон 20 – Распределеност на членството според портфолијата во Унгарија 2008–2010г.
Графикон 21 – Промена на структурата на средства во Словачка 2007–2008 г.
Графикон 22 – Промени во структурата на средства по портфолија во Словачка 2008–2009г.
Графикон 23 – Движењето на средствата по тип на фонд во Словачка 2007–2013 г.
Графикон 24 – Приказ на вредноста на уделот во Словачка 2007–2013г.
Графикон 25 – Распределеност на членовите по фонд во Чиле (31 декември 2002 г.)
Графикон 26 – Средства по тип на фонд во Чиле (март 2012)
Графикон 27 – Реални приноси од мултифондовите во Чиле во 2003–март2012г.
Графикон 28 – Структура на мултифондовите во Перу 2007 година
Графикон 29 – Приказ на членови и средства сценарио 1 (2013г.)
Графикон 30 – Приказ на членови и средства сценарио 2 (2013г.)
Графикон 31 – Приноси на задолжителните пензиски фондови 2006–2013г.
Графикон 32 – Приказ на акумулација на средства

Слики

Слика 1 – Институционална шема на пензиската реформа 2014г.
Слика 2 – Акционери на пензиските друштва во РМ во 2014г.

Слика 3 – Шема на уплатата на придонесите во задолжителен пензиски фонд во 2014г.

Слика 4 – Права за трансфер во потфондови

Слика 5 – Извештај за пензиска заштеда 2014г.

Слика 6 – Распределба на членови по SIEFORES 2005 г.



КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА (БИБЛИОГРАФИЈА)

Act on the Old-Age Pension Saving Scheme 2013 (Slovenska)
Act on investment fund, Estonia, 14.04.2004 година (RT2 I 2004, 36, 251), in force on 01.05.2004
Administrative Charges for Funded Pensions: An International Comparison and Assessment, Edward Whitehouse, June 2000
Adequacy of retirement income after pension reforms in Central, Eastern, and Southern Europe, Robert Holzmann and Ufuk Guven, 2009 година
Analysis of the Slovak financial sector 2011
Analysis of the Slovak financial sector 2012
Analysis of the Slovak financial sector 2013
Annual report 2011 (National bank of Slovenska)
Annual report 2012 (National bank of Slovenska)
Annual report 2013 (National bank of Slovenska)
Annual report and activity report of the financial and capital market commission Latvia 2011 (Financial and capital market commission)
Annual report and activity report of the financial and capital market commission Latvia 2012 (Financial and capital market commission)
Annual report and activity report of the financial and capital market commission Latvia 2013 (Financial and capital market commission)
Annual report of activities of Agency for social insurance of Slovakia, 2012r
Augusto Iglesias, The promise of better pensions in systems based on individual saving: reflections arising from experience in Chile, 2014 FIAP International Seminar
Decree of Hungarian government 282/2001. (XII. 26.) for investment and financial activities of mandatory pension funds; Act LXXXII. 1997 year, for Mandatory private pensions I mandatory pension funds
Decree 267/2009 23.06.2009, National bank of Slovakia
Dr. Edgars Volskis, "Reforms of Baltic States Pension Systems: Challenges and Benefits", Talin – Estonia 2012
Estonian financial market overview 2011
Estonian financial market overview 2012
Estonian financial market overview 2013
Estonian financial supervision authority yearbook 2011
Estonian financial supervision authority yearbook 2012
Estonian financial supervision authority yearbook 2013
Estonian pension statistics 2007-2013 (www.manapensija.lv/)

Estonian pension statistics 2007-2013 (www.pensionikeskus.ee)
“Estonian pension funds fees sharp above the average” published on pensionikeskus 2008
Financial stability report 2011 (National bank of Slovenska)
Financial stability report 2012 (National bank of Slovenska)
Financial stability report 2013 (National bank of Slovenska)
Fernando Solis Soberon, “Pension Reform in Mexico” Funded System: Their role in solving the pension problem, FIAP 2007, Varna Bulgaria
Funded systems: Their role in solving the pension problem (FIAP, international organization of pension fund administrators, 2007)
Golden book 2007-2013 (Central bank of Hungary)
Isak Volin Bolok, “Challenges in launching multifunds in Mexico” FIAP, 2005.
Lifecycle Funds and Wealth Accumulation for Retirement: Evidence for a More Conservative Asset Allocation as Retirement Approaches” by Wade D. Pfau, Associate Professor National Graduate Institute for Policy Studies (GRIPS), 2009)
Life-cycle funds by Luis M. Viceira, Harvard Business School, May 22, 2007
Law on private pension funds, Latvia 2013r.
Law on state funded pensions, Latvia 2006
Law on investment funds, Estonia 2011
Luis M. Viceira “Life-cycle funds”, Harvard Business School.
Multifunds the cases of Chile, Mexico and Peru (FIAP, international organization of pension fund administrators, 2007)
Operation of private pension funds, quarter statistics 2007-2013 (Financial and capital market commission)
Pension funds investment perspectives (FIAP, international organization of pension fund administrators, 2006)
Pension reform in South Eastern Europe, Robert Holzmann, Landis MacKellar, and Jana Repansek, 2009 година
Quarter statistics 2007-2013 (www.nbs.sk)
“Results and Trends in Multifunds: Chile, Colombia, Mexico and Peru”, FIAP, 2012
Soledad, Hormazabal, “Multi-funds in the Chilean Pension System”

Joaquin Cortez, „The Chilean experience“ 2005 година
Jorge, Ramos, “Trials and Challenges in the Launch of Multiple Funds in Peru”, 2005
Their role in solving the pension problem, Fernando Solis Soberon, FIAP 2007, Varna Bulgaria
Актуарски извештај на Фондот за пензиско и инвалидско осигурување на Република Македонија за 2012 година
Актуарски извештај на Фондот за пензиско и инвалидско осигурување на Република Македонија за 2013 година
Годишен статистички извештај за 2011 година (Агенција за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување)
Годишен статистички извештај за 2012 година (Агенција за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување)
Годишен статистички извештај за 2013 година (Агенција за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување)
Закон за исплата на пензии и пензиски надоместоци од капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на република македонија” бр.11/2012)
Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија” бр. 7/2008, 124/2010, 17/2011 и 13/2013)
Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија” бр.29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 50/2010, 171/2010, 36/2011, 98/2012, 13/2013, 164/2013 и 44/2014)
Закон за инвестициски фондови (Службен весник на РМ 12/2009, 24/2011, 188/2013)
Извештај за работата на Фондот на пензиското и инвалидското осигурување на Македонија во 2012 година (Фонд за пензиско и инвалидско осигурување на Република Македонија)
Извештај за работата на Фондот на пензиското и инвалидското осигурување на Македонија во 2013 година (Фонд за пензиско и инвалидско осигурување на Република Македонија)
Извештај за состојбите во капитално финансирано пензиско осигурување во 2011 година (Агенција за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување)
Извештај за состојбите во капитално финансирано пензиско осигурување во 2012 година (Агенција за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување)

Извештај за состојбите во капитално финансирано пензиско осигурување во 2013 година (Агенција за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување)
Подзаконска регулатива во Република Македонија за капитално финансирано пензиско осигурување (www.mapas.mk)
Правила за работењето на државната капитално финансирана пензиска шема, 2003 година
Програма за полагање на испит за лицата кои ќе вршат маркетинг, Агенција за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување, мај 2014г
Разбери ги инвестициските фондови, Комисија за хартии од вредност, 2007 г.
Состојби во капитално финансираното пензиско осигурување – Квартален статистички извештај бр.33 (31.03.2014)
Состојби во капитално финансираното пензиско осигурување – Квартален статистички извештај бр.35 (30.09.2014)
Состојби во капитално финансираното пензиско осигурување – Квартален статистички извештај бр.34 (30.06.2014)
Статут на КБ прв отворен задолжителен пензиски фонд – Скопје
Статут на Отворен задолжителен пензиски фонд НЛБ Пензиски фонд
Правилник за лиценцирање на пензиските друштва („Службен Весник на Република Македонија“ бр. 140/2013 од 14.10.2013)
Правилник за начинот и постапката за избор на член на управен и надзорен одбор на пензиско друштво (Службен весник број 175 од 13.12.2013)
Правилник за методологијата за пресметка на сопствените средства на пензиското друштво („Службен Весник на Република Македонија“ бр. 11/2011 од 31.01.2011)
Правилник за формата и содржината на финансиските извештаи на пензиското друштво („Службен Весник на Република Македонија“ бр. 11/2011 од 31.01.2011)
Правилник за начинот на добро корпоративно управување на пензиските друштва (Службен весник на Република Македонија бр.89/2013 од 24.06.2013)
Правилник за начинот на спречување на злоупотреба на информациите добиени како резултат на службената положба и за содржината и начинот на известување за трансакции со хартии од вредност (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за начинот и постапката за давање на одобренија на измените на документите поднесени при лиценцирање (Службен весник број 175 од 13.12.2013)
Правилник за поблиските услови за основање на пензиски друштва (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за видот и начинот на спроведување на обуките од областа на

капитално финансираното пензиско осигурување за претставниците на пензиските друштва (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за начинот на спојување на пензиски друштва и спојување на пензиски фондови(Службен весник на Република Македонија бр.29/2011 од 08.03.2011)
Правилник за начинот на присоединување на пензиски друштва и начинот на присоединување на задолжителни и/или доброволни пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.99/2011 од 22.07.2011)
Правилник за начинот на вршење контрола (Службен весник на Република Македонија бр.89/2013 од 24.06.2013)
Правилник за постапката за повлекување или укинување на одобрение за управување со задолжителен и/или доброволен пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за начинот на управување со задолжителен и/или доброволен пензиски фонд по повлекување или укинување на одобрението за управување со задолжителен и/или доброволен пензиски фонд на пензиските друштва (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за спроведување едукација заради отстранување на неправилност сторена од страна на пензиско друштво (Службен весник на Република Македонија бр.100/2013 од 15.07.2013)
Правилник за потврдата со мислење на овластениот актуар (Службен весник на Република Македонија бр.155/2013 од 12.11.2013)
Правилник за инвестирање на средствата на задолжителните пензиски фондови(Службен весник на Република Македонија бр.134/2010 од 07.10.2010)
Правилник за инвестирање на средствата на доброволните пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.171/2010 од 30.12.2010)
Правилник за содржината на инвестициона стратегија на пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.25/2014 од 01.02.2014)
Правилник за постапка за избор на домашни правни лица за вршење на услуги со хартии од вредност („Службен Весник на Република Македонија“ бр. 110/2013 од 07.08.2013)
Правилник за пренос на средства меѓу задолжителни пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.100/2013 од 15.07.2013)
Правилник за начин и време на пренос на средства кај доброволните пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за начинот и постапката на пренос на средствата во фондот на ПИОМ (Службен весник на Република Македонија бр.140/2013 од 14.10.2013)
Правилник за начинот на одделно водење на евиденцијата за доброволниот

и за задолжителниот пензиски фонд управувани од друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови како и за мерките потребни за финансиско одделување на задолжителниот од доброволниот пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за проценка на средствата на задолжителните и доброволните пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за сметковниот план, формата и содржината на основните финансиски извештаи и дополнителните извештаи за задолжителните и доброволните пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за содржината на одделните сметки во сметковниот план за задолжителните и доброволните пензиски фондови. (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за техничките и организациските мерки за обезбедување тајност и заштита на обработката на личните податоци (“Службен весник на Република Македонија” бр.74/2010 од 03.06.2010)
Правилник за начинот на спојување или присоединување на професионалните пензиски шеми (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за критериумите за рангирање на суб-чувар на имот (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за начинот и рокот на враќање на уплатените средства во задолжителен пензиски фонд од Буџетот на Република Македонија (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за членство во задолжителен пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.55/2013 од 16.04.2013)
Правилник за индивидуални сметки (Службен весник на Република Македонија бр.155/2013 од 12.11.2013)
Правилник за надоместоци за задолжителните пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.100/2013 од 15.07.2013)
Правилник за начинот на членство во доброволен пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за начинот на уплата на придонеси во доброволен пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за доброволни индивидуални и професионалните сметки (Службен весник на Република Македонија бр.140/2013 од 14.10.2013)
Правилник за максималниот износ и за начинот на плаќање на паричниот надоместок за премин на член од еден во друг пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.93/2008 од 25.07.2008)
Правилник за агенти на пензиски друштва (Службен весник на Република Македонија бр.110/2014 од 23.07.2014)
Правилник за критериумите во однос на просторните услови и материјално-

техничката и информатичката опрема на просториите за полагање на испитот за агенти на пензиски друштва (Службен весник на Република Македонија бр.110/2014 од 23.07.2014)
Правилник за начинот на известување на Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување (Службен весник број 175 од 13.12.2013)
Правилник за известување на Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување од страна на чуварот на имот (Службен весник број 183 од 25.12.2013)
Правилник за водење на евиденција и податоци кои пензиските друштва и друштвата за осигурување ги доставуваат до Фондот на пензиското и инвалидското осигурување на Македонија (Службен весник број 34 од 17.02.2014)
Правилник за доставување статистички податоци за фактичката смртност на корисниците на пензија и/или пензиски надоместок од пензиските друштва до МАПАС (Службен весник број 34 од 17.02.2014)
Правилник за начинот на споредување на месечните износи на програмираните повлекувања и пензијата од прв столб и начинот на проверка и доплата на најнизок износ на пензија (Службен весник број 34 од 17.02.2014)
Правилник за правилата и минималните стандарди за определување на каматни стапки (Службен весник број 34 од 17.02.2014)
Правилник за правилата и минималните стандарди за таблиците на смртност (Службен весник број 34 од 17.02.2014)
Правилник за презентирање понуди за проектирани идни пензии (Службен весник број 34 од 17.02.2014)
Правилник за проекции на пензиите и износите на индивидуалните сметки за програмирани повлекувања (Службен весник број 34 од 17.02.2014)
Правилник за начинот на промена на вид на исплата на пензија (Службен весник број 34 од 17.02.2014)
Правилник за промена на видот на исплата на пензиски надоместок (Службен весник број 34 од 17.02.2014)
Правилник за потребниот обем на тргување и неопходната кадровска, техничка и организациона оспособеност на домашните правни лица кои можат да бидат избрани за вршење на услуги со хартии од вредност (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за содржината на документот за инвестициона стратегија на доброволен и задолжителен пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.69/2009 од 04.06.2009)
Правилник за известување од чуварот на имот до Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за известување на Агенцијата за супервизија на капитално

финансирано пензиско осигурување од страна на пензиското друштво (Службен весник на Република Македонија бр.29/2011 од 08.03.2011)
Правилник за начинот и постапката за избор на член на управен одбор и на надзорен одбор на пензиско друштво (Службен весник на Република Македонија бр. 154/2010 од 30.11.2010)
Правилник за начинот и постапката за давање на одобренија („Службен Весник на Република Македонија“ бр. 45/2011 од 07.04.2011)
Правилник за содржината и начинот на водење, архивирање и чување на евиденцијата за индивидуалните сметки на членовите на задолжителниот пензиски фонд и на другите документи и евиденција за задолжителниот пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за начинот и постапката на маркетинг на пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр. 26 од 02.03.2011)
Правилник за лиценцирање на пензиските друштва („Службен Весник на Република Македонија“ бр. 45/2011 од 07.04.2011)
Правилник за начинот и постапката на пренос на средствата во случај на инвалидност или смрт на член и времено распределен осигуреник во задолжителен пензиски фонд и пренос на средствата на член и времено распределен осигуреник кој го отповикал утврдениот статус (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за содржината и начинот на водење, архивирање и чување на евиденцијата за доброволните индивидуални и професионалните сметки на членовите на доброволниот пензиски фонд и на другите документи и евиденција за доброволниот пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за начинот на присоединување на пензиски друштва и начинот на присоединување на задолжителни и/или доброволни пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за известување на Агенција за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување од страна на пензиското друштво (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за начинот на вршење контрола на пензиски друштва (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за начинот на спојување на пензиски друштва и начинот на спојување на задолжителни и/или доброволни пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за начинот и постапката за маркетинг на задолжителни и доброволни пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за методологијата за пресметка на капиталот на друштво за управување со задолжителни пензиски фондови, друштво за управување со

задолжителни и доброволни пензиски фондови и друштво за управување со доброволни пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за инвестирање на средствата на доброволните пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за инвестирање на средствата на задолжителните пензиски фондови (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за техничките и организациските мерки за обезбедување тајност и заштита на обработката на личните податоци (“Службен весник на Република Македонија” бр.80/2007 од 26.06.2006)
Правилник за постапката на распределба на осигуреници во задолжителни пензиски фондови, за начинот и постапката за членство во задолжителен пензиски фонд при зачленување по прв пат, за начинот и постапката на премин на член од постоен во иден задолжителен пензиски фонд и за формата на договорот за членство во задолжителен пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.93/2008 од 25.07.2008)
Правилник за содржината на документот за инвестициона стратегија на доброволен пензиски фонд (Службен весник на Република Македонија бр.138/2008 од 04.11.2008)
Правилник за начинот и рокот на враќање на уплатените средства во пензискиот фонд од Буџетот на Република Македонија (“Службен весник на Република Македонија” бр.80/2007 од 26.06.2007)
Правила за постапката за спроведување на јавен тендер по укинување на одобрението за управување со пензиски фонд (“Службен весник на Република Македонија” бр.63/2007 од 22.05.2007)
Правилник за постапката за управување со пензиски фонд по повлекување или укинување со пензиски фонд на друштвото за управување со пензиски фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.37/2006 од 29.03.2006)
Правилник за постапката за повлекување и укинување на одобрение за управување со пензиски фонд (“Службен весник на Република Македонија” бр.37/2006 од 28.03.2006)
Правилник за проценка на средствата на пензиските фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.5/2006 од 16.01.2006)
Правилник за начин и постапка за избор на домашни брокерски куќи од страна на друштвата за управување со пензиски фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.5/2006 од 16.01.2006)
Правилник за индивидуалните сметки на членовите на пензиски фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.5/2006 од 16.01.2006)
Правилник за начинот на известување на Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување од страна на друштвата за управување со пензиски фондови (“Службен весник на Република

Македонија” бр.5/2006 од 16.01.2006)
Правилник за содржината на одделните сметки во сметковниот план на пензиските фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.5/2006 од 16.01.2006)
Правилник за сметковен план, формата и содржината на основните финансиски извештаи и дополнителните извештаи на пензиските фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.5/2006 од 16.01.2006)
Правилник за измена и дополнување на правилникот за сметковниот план, формата и содржината на основните финансиски извештаи и дополнителни извештаи за пензиски фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.39/2007 од 29.03.2007)
Правилник за критериумот за рангирање на суб-чуварите на имот (“Службен весник на Република Македонија” бр.5/2006 од 16.01.2006)
Правилник за начинот и постапката за маркетинг на пензиските фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.44/2004 од 05.07.2004)
Правилник за измена на Правилникот за начинот и постапката за маркетинг на пензиските фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.12/2007 од 02.02.2007)
Правилник за инвестирање на средствата на пензиските фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.44/2004 од 05.07.2004)
Правилник за измена и дополнување на Правилникот за инвестирање на средствата на пензиските фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.5/2006 од 16.01.2006)
Правилник за измена и дополнување на Правилникот за инвестирање на средствата на пензиските фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.97/2007 од 06.07.2007)
Правилник за начинот и постапката за полагање испит за стекнување својство агент и запишување на лицето во регистарот на агенти (“Службен весник на Република Македонија” бр.44/2004 од 05.07.2004)
Правилник за надоместок за премин (“Службен весник на Република Македонија” бр.44/2004 од 05.07.2004)
Правила за начинот и постапката за издавање дозвола за основање на друштво за управување со пензиски фондови и одобрение за управување со пензиски фонд (“Службен весник на Република Македонија” бр.40/2004 од 21.06.2004)
Обрасци за правилата за начинот и постапката за издавање дозволи за основање на друштво и одобрение за управување со пензиски фонд (“Службен весник на Република Македонија” бр.40/2004 од 21.06.2004)
Правилник за поблиските услови за основање на друштва за управување со пензиски фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.40/2004 од 21.06.2004)
Правилник за надомест за премин (Службен весник на Република Македонија бр.156/2007 од 26.12.2007)
Правилник за начинот и постапката за распределба на осигуреници во

пензиски фондови и за начинот и постапката за членство во пензиски фонд (“Службен весник на Република Македонија” бр.5/2006 од 16.01.2006)
Правилник за надоместоци (“Службен весник на Република Македонија” бр.5/2006 од 16.01.2006)
Правилник за измена и дополнување на Правилникот за надоместоци (“Службен весник на Република Македонија” бр.76/2007 од 18.06.2007)
Правилник за сметковниот план, формата и содржината на основните финансиски извештаи и дополнителните извештаи на пензиските фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.44/2004 од 05.07.2004)
Правилник за содржината на одделните сметки во сметковниот план на пензиските фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.44/2004 од 05.07.2004)
Правилник за проценка на средствата на пензиските фондови (“Службен весник на Република Македонија” бр.44/2004 од 05.07.2004)
Правилник за надоместоци (“Службен весник на Република Македонија” бр.44/2004 од 05.07.2004)

Интернет Страници:

<http://www.mapas.gov.mk>;

<http://www.piom.com.mk>;

<http://www.mtsp.gov.mk>;

www.kbprvo.com.mk;

www.nlbnpf.com.mk;

<http://www.oecd.org>;

www.pensionikeskus.ee;

www.manapensija.lv/;

www.nbs.sk;

<http://english.mnb.hu/>

http://www.investopedia.com/terms/l/life_cycle_funds.asp

http://www.investorwords.com/5634/lifecycle_fund.html

