

СЪСТОЯНИЕ И ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА БЪЛГАРСКИЯ ПЕНСИОНЕН ПАЗАР ЗА ПЕРИОДА 2007-2012 Г.

Докторант Цветелина Ненкова
Катедра „Застраховане и социално дело“
СА „Д. А. Ценов“

Резюме: В статията се изследва състоянието на пенсионния пазар като основен елемент на частната пенсионна система в България. В направения анализ се акцентира върху: определяне на степента на пазарна концентрация; представяне на постигнатите финансовите резултати от дейността на пенсионноосигурителните дружества и равнището на показатели, характеризиращи начина на функциониране на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване. На тази база се проследяват основните тенденции в развитието на пазара за периода 2007-2012 г., очертават се някои от съществуващите проблеми и се предлагат мерки за преодоляването им в бъдеще.

Ключови думи: пенсионен пазар, пенсионноосигурителни дружества, пенсионни фондове, тенденции

JEL: G23

STATE AND TRENDS IN THE DEVELOPMENT OF THE BULGARIAN PENSION MARKET FOR 2007-2012

Tsvetelina Nenkova, PhD Student
Department of Insurance and Social Security
D. A. Tsvenov Academy of Economics

Abstract: The article examines the state of the pension market as a key element of private pension system in Bulgaria. The analysis focuses on: defining the degree of market concentration, reporting the results and financial performance of pension companies and the level of indicators characterizing the operation of the supplementary pension insurance. On this basis, following the main trends in the market for 2007-2012, some of the existing problems are outlined. At the same time some measures are suggested in order to overcome the problems in the future.

Keywords: pension market, pension insurance companies, pension funds, trends

JEL: G23

Състояние и тенденции в развитието на българския пенсионен пазар за периода 2007-2012 г.

Докторант Цветелина Ненкова
Катедра „Застраховане и социално дело”
СА „Д. А. Ценов”

С проведената през 2000 г. реформа, в България се въвежда тристълбова пенсионна система по класическия модел на Световната банка. Към традиционния първи стълб, представляващ Държавното обществено осигуряване, се изграждат още два стълба, влизащи в обхвата на допълнителното пенсионно осигуряване, а именно: втори стълб – Допълнителните задължително пенсионно осигуряване и трети стълб – Допълнително доброволно пенсионно осигуряване. Извършването на структурни промени се провокира от необходимостта за адекватност на организационните решения в системата на пенсионно осигуряване спрямо настъпилите промени в социално-икономическата сфера в страната. Основната цел е да се достигне коефициент на заместване на дохода 70-80 %, респ. първи стълб – 40%, втори стълб – 15-20 %, трети стълб – 15-20 %, с което да се осигурят пенсионни плащания на осигурените лица „достатъчни, за да гарантират жизнено равнище равно или близко до това на активните”¹.

На съвременен етап пагубното въздействие на задълбочаващата се демографска криза и влошена икономическа обстановка върху финансовата стабилност и ефективност на публичната пенсионна система извежда на преден план бъдещата роля на допълнителното пенсионно осигуряване за постигане на очакваните ефекти от пенсионната реформа. Това фокусира вниманието към спецификата и начина на функциониране на частния пенсионноосигурителен сектор, намиращи реално проявление в състоянието на пенсионния пазар² в страната. В тази връзка е необходимо очертаване на тенденциите в развитието на пазара чрез представяне и анализиране на постигнатите резултати от неговите основни участници – пенсионноосигурителните дружества и управляваните от тях фондове.

* * *

Към декември 2012 г. на българския пенсионен пазар функционират девет пенсионноосигурителни дружества (ПОД), които управляват общо 28 фонда за допълнително пенсионно осигуряване (ФДПО). В Таблица 1. е представена информация за броя на юридическите лица, които оперират във втори и трети стълб на пенсионната система в периода от 2007 г. до 2012 г. Пазарът е сравнително стабилен със сливания и придобивания, които компенсират ефекта от навлизането на нови участници до 2012 г.

¹ Врачовски, Д., Йорданов, Пл. Социално осигуряване. Свищов, 2008. с. 109.

² В разработката с понятието „пенсионен пазар” се изразява взаимодействието между търсенето и предлагането на пенсионни продукти и услуги в рамките на частната пенсионна индустрия.

Таблица 1

Брой на юридическите лица на пенсионния пазар в България за периода 2007-2012 г.

Година	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Пазарни участници						
Общо ПОД	9	10	10	9	9	9
Общо УПФ	9	10	10	9	9	9
Общо ППФ	9	10	10	9	9	9
Общо ДПФ	9	10	10	9	9	9
Общо ДПФПС	-	1	1	1	1	1

Източник: КФН

Пенсионният пазар в България се определя като силно концентриран. Това ясно проличава от стойностите на показателите за определяне на степента на пазарна концентрация: коефициента за концентрация³ и индекса на Херфиндал-Хиршман⁴ (Таблица 2. и Таблица 3.). За периода 2007-2012 г. с доминиращи пазарни позиции са четири от пенсионноосигурителните дружества: ПОК „Доверие” АД, ПОД „Алианс - България” АД, ПОК „Съгласие” АД и ПОК „ДСК-Родина” АД. В тях е съсредоточена значителна част от клиентската база и натрупаните нетни активи на частния пенсионен сектор.

Таблица 2

Пазарна концентрация за периода 2007-2012 г. на база осигурени лица

Година	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Показатели						
Коефициент на концентрация	80,07	79,01	78,22	77,7	77,09	76,41
Индекс на Херфиндал-Хиршман	2185	2070	1998	1987	1930	1878

Източник: собствени изчисления по данни от КФН

³ Коефициентът на концентрация се изчислява по формулата: $CR_k = \sum_{i=1}^k MS_i$, където:

MS_i - пазарен дял на i -тия участник, в %; k – брой на участниците с най-голям пазарен дял, обикновено $k = 3$ или $k = 4$. В зависимост от получената стойност за CR_3 и CR_4 , съответният пазар може да се определи като:

1. Нормален конкурентен пазар с ниско ниво на концентрация – при стойности на CR_3 под 40 или CR_4 под 50;
2. Сравнително конкурентен пазар със средно ниво на концентрация – при стойности на CR_3 : от 40 до 70 или на CR_4 : от 50 до 85;
3. Слабо конкурентен пазар с високо ниво на концентрация – при стойности на CR_3 над 70 или CR_4 над 85.

⁴ Индексът на Херфиндал-Хиршман (H) се определя по формулата: $H = \sum_{i=1}^n MS_i^2$, къ-

дето: n – брой на участниците на съответния пазар. В съответствие с получената стойност за индекса, съответният пазар може да се определи като:

1. Нормален конкурентен пазар с ниско ниво на концентрация – при стойности на H под 1000;
2. Сравнително конкурентен пазар със средно ниво на концентрация – при стойности на H от 1000 до 2000;
3. Слабо конкурентен пазар с високо ниво на концентрация – при стойности на H над 2000.

Таблица 3

Пазарна концентрация за периода 2007-2012 г. на база нетни активи

Показатели \ Година	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Коефициент на концентрация	82,16	81,21	80,2	88,6	77,87	77,27
Индекс на Херфиндал-Хиршман	2234	2179	2124	2101	2041	1978

Източник: собствени изчисления по данни от КФН

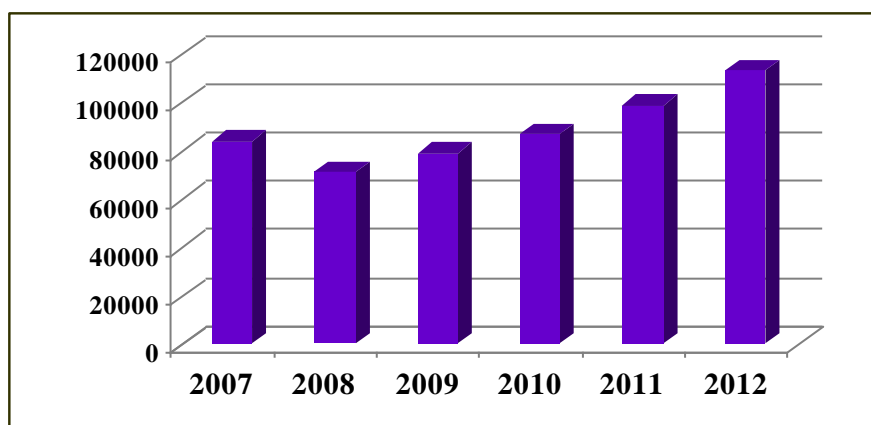
Като цяло пазарът е силно концентриран, но концентрацията постепенно намалява вследствие на ограничаването на пазарните дялове на най-големите компании. Както се вижда от направените изчисления, коефициентът на концентрация за периода се понижава: на база брой осигурени лица с – 3,66; на база на нетни активи с – 4.89. Същата тенденция се отчита и при индекса на Херфиндал-Хиршман. Това състояние на пенсионния пазар е характерно за страните с все още развиващи се частни пенсионни системи, каквато е и България.

Значителното влияние на определени пазарни участници ясно проличава и по отношение на реализираните приходи, разходи и финансов резултат в частната пенсионна индустрия.

1. Резултати от дейността на пенсионноосигурителните дружества⁵

1.1. Приходи на пенсионноосигурителните дружества

Към 31.12.2012 г. общите приходи са в размер на 113 603 хил. лв. Спрямо 31.12.2007 г. се отчита нарастване с 35 %. Проследявайки изменението в общия размер на приходите за периода се вижда, че е най-нисък през 2008 г. (71 478 хил. лв.), след което започва постепенно увеличение до достигане на най-висока стойност към настоящия момент.



Графика 1. Динамика в размера на приходите на пенсионноосигурителните дружества за периода 2007-2012 г.

Основен дял от общите приходи на пенсионноосигурителните дружества заемат приходите от такси и удръжки. През разглеждания период той

⁵ Анализът е извършен на база на данни на КФН за периода 2007-2012 г.: www.fsc.bg.

варира в границите 64,30 % - 87,75 %. Това се предопределя от значителното им увеличение във фондовете на допълнителното задължително пенсионно осигуряване. Към 31.12.2007 г. приходите от такси и удръжки в универсалните пенсионни фондове са в размер на 31 606 хил. лв., като до 31.12.2012 г. нарастват с около 55 % и достигат до 77 087 хил. лв., а при професионалните пенсионни фондове ръстът е с 22 %. Същевременно се регистрира значителното им намаление при доброволните пенсионни фондове. Към 31.12.2007 г. техният размер е 15 448 хил. лв., като в края на анализирания период е на лице рязък спад от 55 %. Тези резултати произтичат от:

- ограничените възможности на трудовоактивните лица за участие в доброволните пенсионни фондове, вследствие на негативните ефекти от финансовата криза;
- особеностите в регламентите при определяне на размера на инвестиционните такси при двата типа фондове;
- реализираната отрицателна доходност от доброволните пенсионни фондове.

Освен това, за задължителните пенсионни фондове е нормално увеличение на приходите от такси и удръжки предвид законоустановено задължително участие на всички трудовоактивни лица в тях.

При доброволните пенсионни фондове по професионални схеми се забелязват известни колебания в посока, както на намаление, така и на увеличение, но са в незначителни размери, като в края на периода достигат най-голям размер от 90 хил. лв. Относително малкият дял на приходите на този тип фонд в общите приходи се дължи на сравнително краткия период на съществуването му.

Приходите от управлението на собствените средства заемат малък дял от общите приходи в рамките на 12,25 % - 35,70 % за анализирания период.

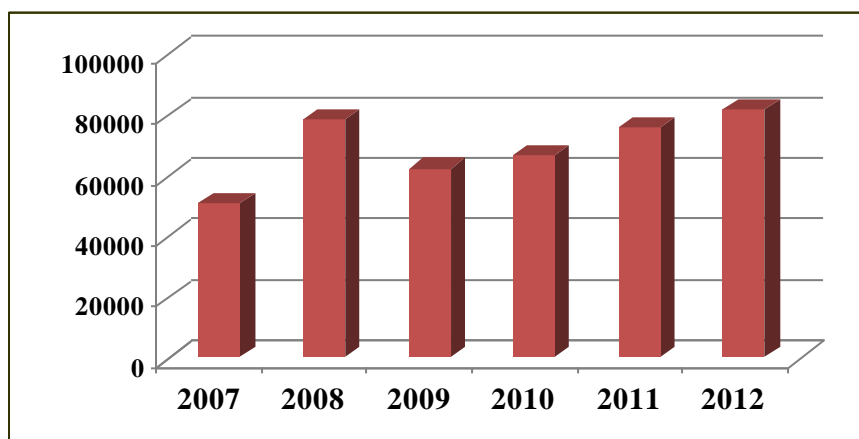
Формирането на размера на общите приходи е функция на реализираните приходи от всеки участник на пенсионния пазар. От представените данни от Комисията за финансов надзор може да бъде проследен темпът на изменение на приходите, генерирани от всяка пенсионноосигурителна компания за периода 2007-2012 г. Трайна тенденция на нарастване на приходите се регистрира при ПОК „Доверие” АД, „Ай ен Джи ПОД” АД и „Пенсионно-осигурителен институт” АД. Положителните стойности на темповете на прираст, изчислени за тези дружества са отражение на увеличението на постъпленията от такси и удръжки.

При останалите компании се наблюдават отклонения в отрицателна посока на определен етап от анализирания период. За 2008 г. се регистрира спад в приходите от ПОК „ДСК - Родина” АД и ПОД „Алианс - България” АД. При първата компания намалението в общите приходи е резултат от понижението на приходите от управлението на собствените средства с 45 %, а при втората компания на приходите от такси и удръжки с 22 %. В „ЦКБ - Сила” АД отрицателен темп на прираст се отчита през 2008 г. и 2009 г. И за двете години се отчита спад в приходите от управлението на собствените средства съответно с 83 % и с 18 %. Значителното намаление в стойността на приходите, както и на останалите показатели в ПОД „Лукойл Гарант” АД е свързано с предстоящото вливане на компанията в „ЦКБ - Сила” АД. За 2010 г. в ПОД „Бъдеще” АД се наблюдава незначително понижаване в размера на обособените групи приходи.

На база на представените данни за приходите, реализирани от дружествата през 2007 – 2012 г. може да се очертае водещата роля на ПОК „Доверие” АД, ПОД „Алианс - България” АД и ПОК „Съгласие” АД. Към 31.12.2012 г. в тях са концентрирани 66 % от общите приходи на частния пенсионноосигурителен сектор в страната.

1.2. Разходи на пенсионноосигурителните дружества

През анализирания период се констатира ясно очертана неравномерност в темповете на изменение в размера на общите разходи на пенсионноосигурителните дружества. Тя се обуславя от негативното влияние на финансовата криза и последиците от нея върху цялостната дейност на компаниите след 2007 г.



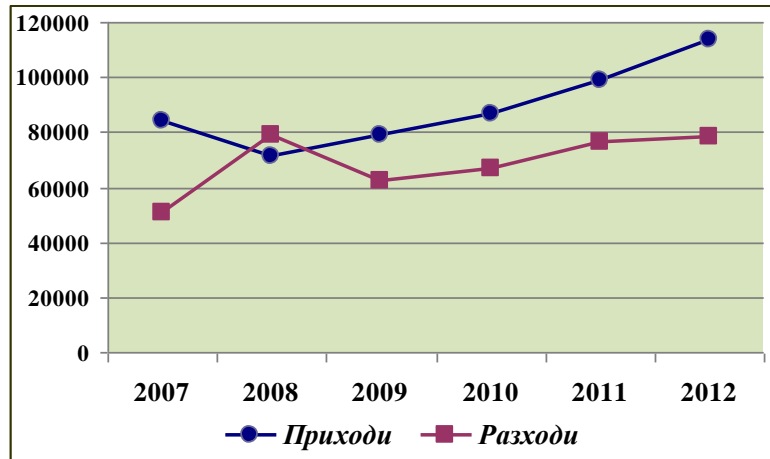
Графика 2. Динамика в размера на разходите на пенсионноосигурителните дружества за периода 2007-2012 г.

Основният принос за увеличаването на общите разходи принадлежи на разходите, свързани с реализиране на дейността на компаниите, разходите за формиране на специализираните резерви и разходите по управление на собствените средства. Най-голям размер на общите разходи се регистрира през 2008 г. (78 890 хил. лв.) и през 2012 г. (81 949 хил. лв.). Неблагоприятната социално-икономическа обстановка наложи заделяне на значителен финансов ресурс от пенсионноосигурителните дружества за покриване на резервите за гарантиране на минимална доходност при фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване. Освен това отрицателните резултати от инвестиционната дейност при управлението на активите на пенсионните фондове и собствените активи водят до нарастване на разходите от пенсионноосигурителна дейност и разходите за управление на собствените активи.

В общите разходи с най-голям дял е ПОК „Доверие” АД, следвана от ПОК „Съгласие” АД и „Пенсионноосигурителен институт” АД. През периода непрекъснат темп на нарастване е налице при ПОК „Съгласие” и „Пенсионноосигурителен институт” АД. В ПОК „ДСК-Родина” АД, „Ай ен Джи ПОД” ЕАД и „ЦКБ - Сила” АД се отбелязват отрицателни стойности на темп на нарастване. Това намаление на разходите се дължи на свиването на разходите по управление на собствените средства и размера на резервите непосредствено след кризата. При останалите компании този процес протича през 2009 г.

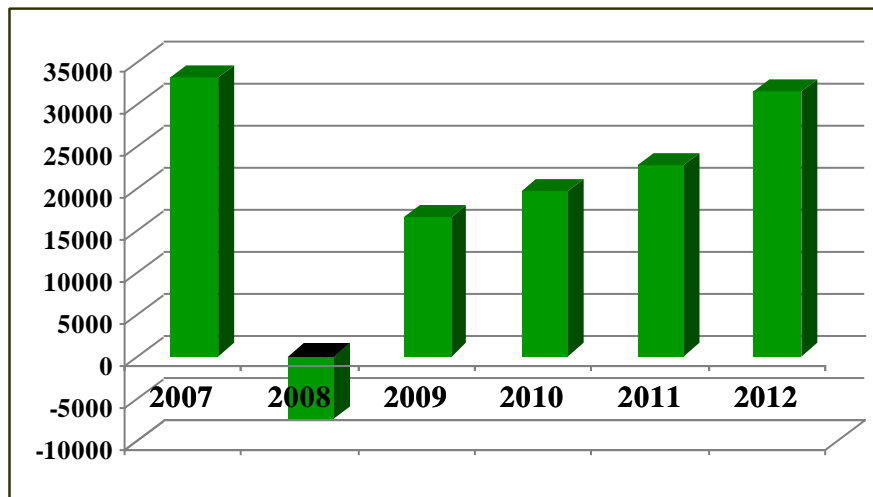
1.3. Финансови резултати на пенсионноосигурителните дружества

Реализираната печалба в сектора през периода 2007-2012 г. е отражение на взаимодействието между общите приходи и общите разходи, което е представено чрез т.нар. приходно-разходна ножица:



Графика 3. Приходно-разходна ножица на пенсионноосигурителните дружества за периода 2007-2012 г.

Най-висока е стойността на нетния финансов резултат през 2007 г. (33 121 хил. лв.). След отчетена загуба през 2008 г. (- 7 412 хил. лв.) следва постепенно нарастване на приходите над разходите и достигане на настоящата стойност на печалбата от 31 654 хил. лв.



Графика 4. Динамика в размера на нетния финансов резултат на пенсионноосигурителните дружества за периода 2007-2012 г.

През анализирания период единствено дружество, при което се наблюдава трайна нарастваща тенденция на нетния финансов резултат, е ПОК „Доверие” АД. Към 31.12.2012 г. неговият дял в общата печалба възлиза на 41 %. Не може да бъде пренебрегната и ролята на ПОД „Алианц-България” АД и „Ай ен Джи ПОД” ЕАД за поддържане на финансовата стабилност в частния пенсионноосигурителен сектор. При тях се отчитат само положителни финансови резултати през годините. Останалите участници на пазара регис-

трират загуба за една или повече години. ПОД с най-влошено финансово състояние е ПОД „Топлина” АД. За периода отчита единствено загуби. Със сходно положение е и ПОД „Бъдеще” АД. Причината за това се корени в неспособността им като сравнително малки „играчи” на пазара да реагират адекватно на измененията в икономическите параметри и изискванията на сектора, особено след кризата.

Крайните финансови резултати на пенсионноосигурителните дружества се предопределят от качеството на осъществяваната от тях дейност. Независимо че според нормативната уредба, фондовете и дружествата са самостоятелни юридически лица, те са взаимосвързани. Пенсионноосигурителните дружества са основни участници на пенсионния пазар, но те се определят като такива предвид представителните, оперативни и управленски функции, които изпълняват в системата на частния пенсионен сектор. Ето защо, анализират на управляващите компании изисква и анализ на състоянието на техните „изграждащи” единици – частните пенсионни фондове.

2. Анализ на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване

Общият брой на осигурените лица във фондовете за допълнително пенсионно осигуряване се увеличава в периода 2007-2012 г. Към 31.12.2012 г. той е 4 092 502 души⁶. Спрямо 31.12.2007 г. се отбелязва ръст с 16 %. Трайно изразена нарастваща тенденция се наблюдава при фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване и при допълнителния доброволен фонд по професионални схеми. До 2008 г. при доброволните пенсионни фондове се отчита ръст, след което се наблюдава ограничаване на включването на трудовоактивните лица в предлаганите доброволни пенсионни схеми:

Таблица 4

Динамика в броя на осигурените лица за периода 2007-2012 г.

Година	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ФДПО						
УПФ	2 640 652	2 813 914	2 934 924	3 045 691	3 144 808	3 239 401
ППФ	207 357	221 255	226 929	234 280	247 333	256 268
ДПФ	592 805	604 408	598 336	597 968	595 287	591 014
ДПФПС	-	4 259	4 769	4 894	5 078	5 819
ОБЩО	3 440 814	3 643 836	3 764 958	3 882 833	3 992 506	4 092 502

Източник: данни от КФН

В общия размер на нетните активи на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване, след спад през 2008 г., също се отчита нарастваща тенденция като към края на анализирания период достигат най-висока стойност от 4 092 502 хил. лв. (Таблица 5). Нараства и техният дял от brutния вътрешен продукт на страната, който към 31.12.2012 г. възлиза на 7,32 % (Графика 5).

⁶ При определяне на общия брой осигурени лица има дублиране, защото едно осигурено лице може да участва във всеки тип от фондове за допълнително пенсионно осигуряване.

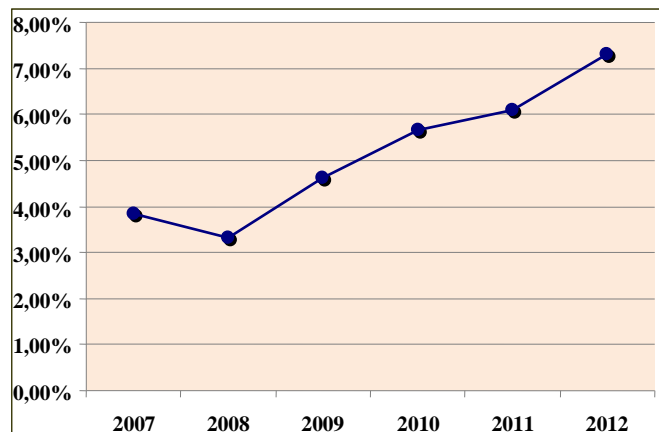
Таблица 5

Нетни активи на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване за периода 2007-2012 г.

(хил.лв.)

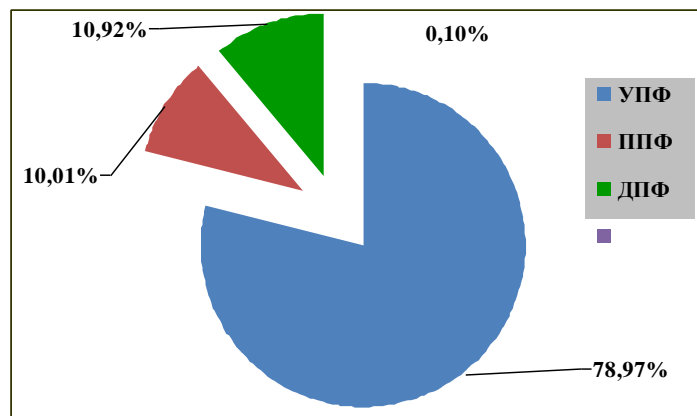
Година	2007	2008	2009	2010	2011	2012
УПФ	1 228 362	1 449 337	2 178 591	2 908 152	3 532 906	4 487 129
ППФ	411 396	367 226	449 425	517 390	471 129	568 928
ДПФ	678 621	481 737	526 388	558 943	564 724	620 379
ДПФПС	-	454	1 766	2934	3 984	5 434
ОБЩО	2 318379	2 229 254	3 156 170	3 987 419	4 572 743	5 681 870

Източник: данни от КФН



Графика 5. Дял на нетните активи на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване от БВП на България за периода 2007-2012 г.

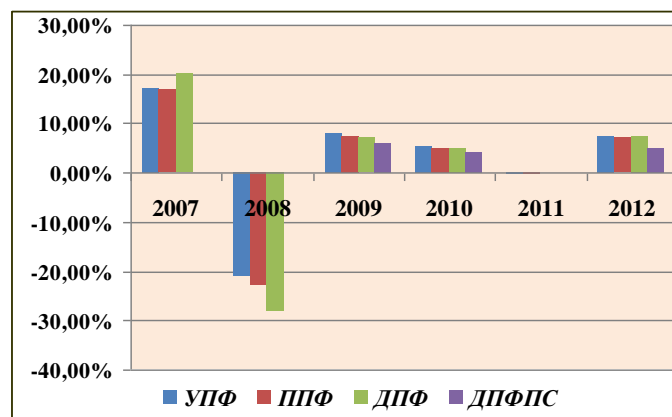
Значителна част от нетните активи на частните пенсионни фондове към 31.12.2012 г. е съсредоточена в универсалните пенсионни фондове – 78,97 %, следвани от доброволните пенсионни фондове – 10,92 %, професионалните пенсионни фондове – 10,01 % и доброволните фондове по професионални схеми – 0,10 %.



Графика 6. Относително разпределение на активите на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване към 31.12. 2012 г.

Увеличението на стойността на нетните активи за периода се определя главно от разширяването на кръга на осигурените лица, особено в универсалните пенсионни фондове, и свързаното с него нарастване на постъпленията от осигурителни вноски, предвид постигнатите инвестиционни резултати.

Отражението на финансовата криза върху капиталовите пазари и последиците от нея върху цените на инвестиционните активи, формиращи портфейла на пенсионните фондове са причина те да отчетат отрицателна доходност през 2008 г. и 2011 г. В краткосрочен план не могат да бъдат преодоляни регистрираните загубите. Но дългият период на инвестиционния хоризонт (40 години) на акумулираните в пенсионните фондове средства, позволява преодоляване на негативните ефекти от отчетените спадове в постигнатата доходност. Това обаче, изисква разработване и прилагане на ефективна инвестиционна политика от пенсионноосигурителните дружества.



Графика 7. Средноаритметична доходност на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване за периода 2007-2012 г.

В рамките на анализирания период все още не може да се говори за формирани и отпуснати пенсионни доходи. В това отношение показател за очаквания резултат от участието на осигурените лица във фондовете на допълнително пенсионно осигуряване е средният размер на натрупаните средства по сметките на осигурените лица. На база на представените данни в таблица 6 може да се очертае:

- постоянен темп на нарастване на средния размер на натрупаните средства на едно осигурено лице в универсалните пенсионни фондове и в доброволните пенсионни фондове по професионални схеми за анализирания период;
- неравномерност в изменението на средния размер на натрупаните средства по индивидуалната сметка на дадено лице при професионалните пенсионни фондове;
- положителен прираст в средния размер на натрупаните средства на едно осигурено лице при доброволните пенсионни фондове след отчитане на значителен спад през 2008 г.
- достигане до най-високи стойности на средния размер на натрупаните средства на едно осигурено лице във фондовете за допълнително

пенсионно осигуряване в края на разглеждания период, с изключение на доброволните пенсионни фондове.

Таблица 6

Среден размер на натрупаните средства на едно осигурено лице по видове фондове за допълнително пенсионно осигуряване за периода 2007-2012 г.

Година	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ФДПО						
УПФ	465,17	515,20	742,30	954,84	1 123,41	1 385,17
ППФ	1 984,00	1 659,74	1 980,47	2 208,43	2 085,52	2 373,38
ДПФ	1 144,76	797,04	879,75	934,74	948,66	1 049,69
ДПФПС	-	-	370,31	599,51	784,56	933,84

(ЛВ.)

Източник: данни от КФН

Съществен момент, който трябва да се открий е, че независимо от пряката обвързаност между пенсионноосигурителните дружества и частните фондове, регистрираната загуба от дружеството не засяга управляваните фондове, т.е. не оказва негативно отражение върху салдата на индивидуалните партии на осигурените лица, респ. върху размера на очакваните пенсионни плащания.

* * *

От представения анализ, като критичен момент в развитието на пенсионния пазар в периода 2007-2012 г., може да се определи 2008 г. Последствията от срива на международните капиталови пазари и влошената макроикономическа среда в България са причина за регистрирането на отрицателни финансови резултати от всички пенсионноосигурителни дружества – знак за пълното дестабилизиране на пазара. От 2009 г. започва протичане на „възстановителен процес“, с което се поставя начало на оживлението в частния пенсионноосигурителен сектор до края на периода.

Като цяло се отчита положителна тенденция в развитието на пенсионния пазар, свързана с:

- нарастване на броя на осигурените лица във фондовете за допълнително пенсионно осигуряване;
- увеличаване на обема на нетните активи, управлявани от пенсионноосигурителните дружества;
- реализирането на положителни стойности на общия нетен финансов резултат за пазара (2009-2012 г).

Не може да се пренебрегнат и проблемите на пенсионния пазар, произтичащи от:

- ограничения брой на пенсионноосигурителните дружества и същевременно силната концентрация на пазара. Реално, финансовата устойчивост и стабилността на целия пенсионен пазар се предопределя от начина на функциониране и резултатите от дейността на четирите доминиращи компании;
- регламентирания контрол на цените, свързан с определянето на „таван“ на таксите, които пенсионноосигурителните дружества удържат от своите „клиенти“ за извършените „услуги“. Прилагането на тази мярка се налага поради ниската еластичност на търсене на пенсионни

продукти от фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване, но въпросът е защо се налага и при доброволните пенсионни фондове. Не само демотивира участието на трудовоактивните лица, но ограничава и ценовата конкуренция;

- липсата на адекватна законова рамка за стимулиране на развитието на конкурентна и стабилна бизнес среда в частния пенсионноосигурителен сектор съобразно спецификата на социално - икономическото състояние в страната, представляваща абсолютно противоречие с принципите на пазарната икономика.

Преодоляването на очертаните дефекти налагат насочване на действия към: усъвършенстване на управленската и инвестиционна политика на пенсионноосигурителните дружества чрез пренасяне и адаптиране на успешни европейски модели и практики; увеличаване на броя на участниците (конкурентите) чрез либерализиране на лицензионните режими; разширяване и разнообразяване на предлаганите пенсионни продукти и услуги; премахване на регламентиранията ограничения при формиране на цените на предлаганите продукти и услуги при доброволните пенсионни фондове; стимулиране на участието във фондовете за допълнително пенсионно осигуряване чрез увеличаване на данъчните преференции за осигурените лица, осигурителите и пенсионноосигурителните дружества.

С това не се изчерпват мерките, които трябва да се предприемат, но реализирането на посочените действия ще бъде макар и малка стъпка по пътя към осигуряване на необходимите условия и предпоставки за поддържане на стабилен пенсионен пазар, допринасящ за устойчиво развитие на допълнителното пенсионно осигуряване.

Библиография

1. Врачовски, Д., Йорданов, Пл . Социално осигуряване. Свищов, 2010.
2. Павлов, Н. Осигурителни схеми. Свищов, 2007.
3. Кодекс за социално осигуряване 2011, обн. ДВ, бр. 110/ 1999 г., изм. ДВ, бр. 99/2012 г.
4. <http://www.assoc.pension.bg/>
5. <http://www.fsc.bg/>
6. <http://www.noi.bg>
7. <http://www.nsi.bg/>