
Aspecte generale privind determinarea și utilizarea indicatorilor de rentabilitate în analiza fondurilor de pensii administrate privat

Assoc. prof. Mădălina-Gabriela ANGHEL PhD (madalinagabriela_angel@yahoo.com)
„Artifex” University of Bucharest

Dragoș Alexandru HAȘEGAN PhD Student (dragos_has@yahoo.com)
Bucharest University of Economic Studies

Abstract

Sistemul de pensii private din România este format din fondurile de pensii administrate privat (Pilonul II) și fondurile de pensii facultative (Pilonul III). Rentabilitatea fondurilor de pensii private este o problemă de maximă importanță, în sensul că asigură viitorilor pensionari perspectiva de a își spori activele din conturile personale. Sumele sunt investite de către societăți de administrate a fondurilor de pensii în scopul creșterii valorii activelor participanților. Activitatea acestor societăți este monitorizată și analizată permanent de către autoritatea națională de supraveghere financiară, pe baza următorilor indicatori: rata de rentabilitate a unui fond de pensii administrat privat, rata medie ponderată a tuturor fondurilor de pensii administrate privat, rata medie ajustată a tuturor fondurilor de pensii administrate privat și rata de rentabilitate minimă a tuturor fondurilor de pensii administrate privat, din aceeași categorie de risc.

Cuvinte cheie: rata de rentabilitate, Pilon II, fonduri de pensii private, active, investiții

Clasificarea JEL: G12, J32, O16

Introducere

Sistemul de pensii private, prin componentele sale – pensiile administrate privat (Pilonul II) și pensiile facultative (Pilonul III), constituie parte integrantă a sistemului de pensii din România, vizând asigurarea unei pensii private, distincte, care suplimentează pensia acordată de sistemul public. Implementarea sistemului de pensii private este o etapă importantă în reforma pensiilor care vizează înlăturarea presiunii asupra sistemului public de pensii, presiune generată de evoluția demografică prognozată: îmbătrânirea populației, scăderea natalității și scăderea ponderii forței de muncă active. Conform prognozelor, se așteaptă o majorare substanțială a numărului de pensionari, concomitent cu reducerea efectivului de salariați, ceea ce înseamnă că sumele care cu care vor contribui angajați la asigurările sociale vor avea o tendință de scădere, în timp ce sumele care trebuie plătite pensionarilor vor crește.

În același timp, speranța de viață este estimată a crește datorită progreselor înregistrate de medicină și a dezvoltării tehnologice, responsabilizând și mai mult statele pentru a găsi soluții sustenabile astfel încât să asigure standarde de viață decente populației după pensionare.

Literature review

Anghelache și Anghel (2019) au evidențiat principalii indicatori statistici utilizați în analizele economice. Bewerunge și Rosen (2013) au realizat un studiu comparativ privind corelația dintre nivelul salariilor și cel al pensiilor în sectoarele public și privat. Ramoni-Perazzi și Bellante (2007) au tratat o temă similară. Creedy și Guest (2008) au analizat impactul macroeconomic al impozitării pensiilor private. Hyde și Dixon (2009) au efectuat o analiză comparativă transnațională a pensiilor private obligatorii. Foster (2015) a subliniat necesitatea ca oamenii să planifice și să contribuie de la o vârstă fragedă pentru pensionare. Gittleman și Brooks (2012) au abordat o serie de aspecte referitoare la angajații din administrația centrală și locală. Hașegan (2019) a realizat o amplă analiză a apariției și evoluției sistemului fondurilor de pensii administrate privat. O’Rand, Ebel și Isaacs (2009) au analizat sistemul pensiilor private din perspectivă internațională. Un subiect asemănător este abordat de Orenstein (2008), accentuând situația regăsită în Europa Centrală și de Est. Van Rooij, Kool și Prast (2007) au analizat relația dintre rentabilitate și risc pe piața pensiilor private.

Metodologia cercetării, date și discuții

• Repere generale privind sistemul de pensii administrate privat

Cadrul legal care reglementează Pilonul II este reprezentat de Legea nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat, republicată, cu modificările și completările ulterioare, care prevede contribuții obligatorii pentru persoanele în vârstă de până la 35 de ani și opționale pentru cei cu vârsta cuprinsă între 35 și 45 de ani, în cotă de 3,75% din venitul salarial brut. În termen de 4 luni de la îndeplinirea condițiilor legale, persoanele eligibile trebuie să își aleagă fondul de pensii administrat privat, pe care îl consideră adecvat, la care să adere. Decizia are la bază prospectarea pieței și analiza / consultarea prospectelor fondurilor de pensii administrate privat cu privire la politica de investiții, managementul riscului, comisioane. Persoanele care au depășit termenul precizat vor fi repartizate aleatoriu la un fond de pensii administrat privat de către instituția de evidență, respectiv de către Casa Națională de Pensii Publice (CNPP).

Prin semnarea actului individual de aderare și validarea acestuia de către CNPP, persoanele dobândesc calitatea de participant și contribuie la fondul de

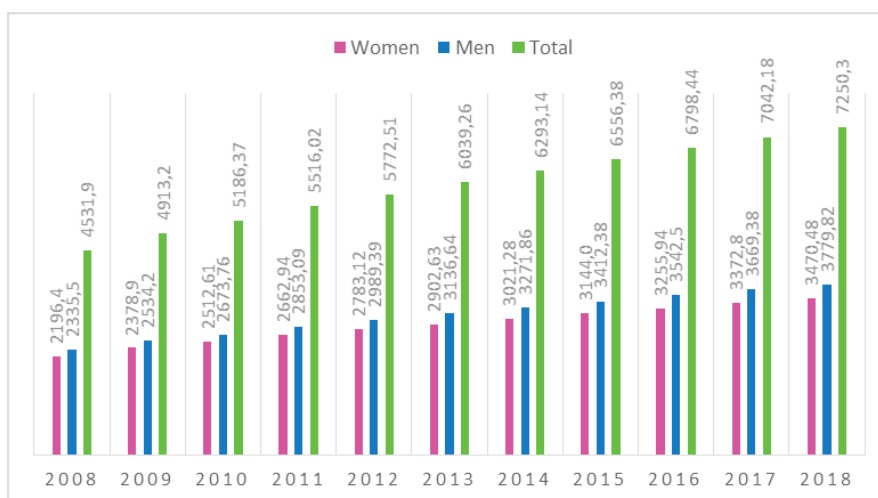
pensii pe întregul interval de timp pentru care datorează contribuția de asigurări sociale la sistemul public de pensii, până la deschiderea dreptului la pensia privată. În această perioadă, în cazul în care consideră oportun, participantul are posibilitatea de a se transfera la un alt fond de pensii administrat privat, fără penalități dacă au trecut cel puțin doi ani de la aderare sau de la precedentul transfer. Subliniem faptul că participantul nu are dreptul de a contribui la mai multe fonduri de pensii administrate privat în același timp.

Fiecare participant are un cont individual în care sunt virate contribuțiile sale, acesta fiind proprietarul activului personal din propriul cont. Anual, administratorii fondurilor comunică participanților, prin corespondență scrisă și în mod gratuit, principalele informații referitoare la activul personal și situația administratorului. Orice date suplimentare pot fi solicitate ori de câte ori este necesar contra cost.

La 30 iunie 2019 erau înregistrați 7,34 milioane de participanți. Evoluția numărului de participanți în perioada 2008-2018 este evidențiată în figura următoare:

Evoluția numărului de participanți în perioada 2008-2018

Figura 1



Sursa: reprezentare proprie pe baza datelor publicate de Autoritatea de Supraveghere Financiară

În ceea ce privește valoarea medie a unui cont se constată că, la 30.06.2019, aceasta a fost de 7.631 lei, în creștere comparativ cu anul precedent.

Pilonul II din România este unul de tip contribuții definite ceea ce determină ca nivelul pensiei la care vor avea dreptul participanții să depindă de rezultatul investițional obținut de administratori, participanții fiind în cele din urmă cei care suportă acest risc, specific mediului financiar. Pentru a preveni deteriorarea activelor fondurilor de pensii private, legiuitorul a stabilit limite investiționale și cerințe de ordin calitativ pentru active, iar pentru a proteja activul personal, au fost stabilite garanții specifice. Potrivit legii, un fond de pensii nu poate fi declarat în stare de faliment.

Referitor la alocarea resurselor pe diferite clase de active, la sfârșitul lunii iunie 2019, ponderile cele mai mari sunt aferente titlurilor de stat, acțiunilor, depozitelor bancare și obligațiunilor municipale. Activele Pilonului II au fost investite, în proporție de 85,67%, pe teritoriul României și diferența în Uniunea Europeană și în Spațiul Economic European. Astfel, administratorii fondurilor investesc în instrumente financiare românești de natura titlurilor de stat, a depozitelor, obligațiunilor și titlurilor de participare la organisme de plasament colectiv. Activele străine în care se investește sunt reprezentate de instrumente financiare ale unor emitenți din Luxemburg, Franța, Germania, Olanda sau de tipul obligațiunilor emise de BERD, BEI, etc. În totalul plasamentelor în valută, ponderea cea mai mare, 7,51%, este deținută de moneda euro, urmată de dolarul american.

• Principali indicatori statistici utilizați în analiza fondurilor de pensii administrate privat

Pentru efectuarea unei analize relevante și pertinente a fenomenelor economice, inclusiv a celor specifice pieței pensiilor private, se poate utiliza un set de indicatori, pe baza cărora este determinată tendința de ansamblu a datelor supuse cercetării. În acest sens, în literatura de specialitate din țara noastră și din străinătate, au fost definiți mai mulți indicatori statistici care calculează atât variația termenilor seriei, în mărime absolută și/sau relativă, cât și valorile medii care o caracterizează.

În vederea analizei rentabilității fondurilor de pensii administrate privat, în conformitate prevederile legale în vigoare, se calculează indicatorii statistici privind rata de rentabilitate a fiecărui fond de pensii administrat privat pentru ultimele 24 de luni, rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii administrate privat pentru ultimele 24 de luni; rata de rentabilitate minimă a tuturor fondurilor de pensii administrate privat. Indicatorii mai sus menționați se calculează atât de către administratorii fondurilor de pensii, cât și de către Autoritatea de Supraveghere Financiară.

Din punct de vedere metodologic, termenii utilizați în calculul indicatoarelor de rentabilitate, conform normelor Autorității de Supraveghere

Financiară, au următorul sens: rata medie ponderată ajustată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii administrate privat se determină ca suma a produselor dintre rata de rentabilitate anualizată a fiecărui fond de pensii și ponderea medie ajustată a fondului de pensii în totalul fondurilor de pensii administrate privat, pe un anumit interval de timp; ponderea medie ajustată a unui fond de pensii administrat privat este ponderea medie calculată prin ajustare. Ajustarea ponderilor medii ale fondurilor de pensii administrate privat constă în limitarea ponderii medii a fiecărui fond la pragul de 20% și redistribuirea proporțională a excedentului rezultat la celelalte fonduri de pensii aflate sub pragul de 20%.

► Indicatorul rata de rentabilitate a unui fond de pensii administrat privat pe o anumită perioadă se calculează potrivit următoarei relații de calcul:

$$r_{rFPi} = \frac{VU_{FPi(t)} - VU_{FPi(t-1)}}{VU_{FPi(t-1)}} \quad (1)$$

în care:

r_{rFPi} = rata de rentabilitate a fondului de pensii administrat privat „i” pe o anumită perioadă de timp „t”;

$VU_{FPi(t)}$ = valoarea unității de fond a fondului de pensii „i” din ultima zi lucrătoare a perioadei de timp „t”;

$VU_{FPi(t-1)}$ = valoarea unității de fond a fondului de pensii „i” din ultima zi lucrătoare a perioadei de timp „t-1”.

► Prin randament zilnic al unui fond de pensii administrat privat înțelegem valoarea obținută din diferența dintre valoarea unității de fond din ziua respectivă și valoarea acesteia din ziua precedentă, împărțită la acesta din urmă. Calculul se efectuează utilizând relația:

$$\eta_{zFPi} = \frac{VU_{FPi(j)} - VU_{FPi(j-1)}}{VU_{FPi(j-1)}} \quad (2)$$

în care:

η_{zFPi} = randamentul zilnic al fondului de pensii „i”;

$VU_{FPi(j)}$ = valoarea unității de fond a fondului de pensii „i” în ziua „j”;

$VU_{FPi(j-1)}$ = valoarea unității fondului de pensii „i” în ziua precedentă „j-1”;

► Ponderea zilnică a unui fond de pensii administrat privat se obține raportând valoarea activului net al fondului de pensii la suma activelor nete ale tuturor fondurilor de pensii, din momentul calculului. Se utilizează formula:

$$\%FP_{z(i)} = \frac{AN_{FP(i(j))}}{\sum_{i=1}^n AN_{FP(i(j))}} \quad (3)$$

unde:

$\%FP_{z(i)}$ = ponderea zilnică a fondului de pensii „i” în totalul fondurilor de pensii administrate privat;

$AN_{FP(i(j))}$ = valoarea activului net al fondului de pensii „i” în ziua „j”;

n = numărul total de fonduri de pensii administrate privat.

► Rata de rentabilitate anualizată a unui fond de pensii administrat privat ia în calcul rezultatele din ultimele 24 de luni, utilizând în acest sens relația:

$$r_{ra}^{FPi} = \sqrt[24]{1 + r_{r24}^{FPi}} - 1 \quad (4)$$

în care:

r_{ra}^{FPi} = rata de rentabilitate anualizată a fondului de pensii administrat privat „i” măsurată pentru perioada ultimelor 24 de luni anterioare efectuării calculului;

r_{r24}^{FPi} = rata de rentabilitate a fondului de pensii administrat privat „i” măsurată pentru perioada ultimelor 24 de luni anterioare efectuării calculului.

► Rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii administrate privat constă în a calcula suma produselor dintre rata de rentabilitate anualizată a fiecărui fond de pensii și ponderea medie a fondului de pensii în totalul fondurilor de pensii administrate privat, pe o perioadă, utilizând relația:

$$\bar{r}_r^{FP} = \sum_{i=1}^n r_{ra}^{FPi} \cdot \overline{\%FP_i} \quad (5)$$

în care:

$\bar{r}_r^{FP}$ = rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii administrate privat, pe o perioadă;

n = numărul total de fonduri de pensii administrate privat;

r_{ra}^{FPi} = rata de rentabilitate anualizată a fondului de pensii administrat privat „i” măsurată pe o perioadă;

$\overline{\%FP_i}$ = ponderea medie a fondului de pensii „i” în totalul fondurilor de pensii administrate privat, care se determină ca medie aritmetică a ponderilor

zilnice ale fondului de pensii pe perioada considerată, aplicând relația de calcul următoare:

$$\overline{\%FP}_t = \frac{\sum_{i=1}^n \%FP_{z(i)}}{n_z} \quad (6)$$

în care:

$\overline{\%FP}_t$ = ponderea medie a fondului de pensii „i” pe o anumită perioadă;

$\%FP_{z(i)}$ = ponderile zilnice ale fondului de pensii „i” în totalul fondurilor de pensii administrate privat, pe respectiva perioadă;

n_z = numărul de zile lucrătoare ale perioadei pentru care se efectuează calculul.

În vederea calculării ponderii medii ajustate a unui fond de pensii administrat privat care este sub pragul de 20% se ține seama de ponderea medie a fondului, suma ponderilor medii ale tuturor fondurilor de pensii aflate sub pragul de 20%, numărul de fonduri cu ponderea medie mai mare sau egală cu 20%, precum și de pragul stabilit de 20%, utilizând relația de calcul următoare:

$$\overline{\%FP}_{i(a_j)} = \frac{\overline{\%FP}_{(i)}}{\sum_{i=1}^{n_1} \overline{\%FP}_{(i) < 20\%}} \cdot [(1 - p_r \cdot n_2)] \quad (7)$$

în care:

$\overline{\%FP}_{i(a)} =$ ponderea medie ajustată a fondului de pensii administrat privat „i”;

$\%FP_{(i)}$ = ponderea medie a fondului de pensii „i” în totalul fondurilor de pensii administrate privat;

$\overline{\%FP}_{(i) < 20\%}$ = ponderea medie a fondului de pensii „i” aflat sub pragul de 20%;

p_r = pragul stabilit de 20% ca valoare maximă a ponderii medii a unui fond;

n_1 = numărul de fonduri a căror pondere medie este sub pragul de 20%;

n_2 = numărul de fonduri a căror pondere medie este mai mare sau egală cu pragul de 20%.

Un alt indicator important utilizat în analiza fondurilor de pensii administrate privat este rata medie ponderată ajustată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii administrate privat. Aceasta se calculează aplicând relația de calcul:

$$\bar{r}_{r(a_j)}^{FP} = \sum_{i=1}^n r_{ra}^{FP_i} \cdot \overline{\%FP}_{i(a_j)} \quad (8)$$

în care:
 $\bar{r}_{r(a_j)}^{FP}$ = rata medie ponderată ajustată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii administrate privat, pe o perioadă;
 n = numărul total de fonduri de pensii administrate privat;
 r_{ra}^{Fpi} = rata de rentabilitate anualizată a fondului de pensii administrat privat „i” măsurată pe o perioadă;
 $\%FP_{i(a_j)}$ = ponderea medie ajustată a fondului de pensii „i” în totalul fondurilor de pensii administrate privat.

În ceea ce privește rata de rentabilitate minimă a fondurilor de pensii administrate privat, aceasta se determină pentru fiecare categorie de risc. Astfel, calculăm rata de rentabilitate minimă a tuturor fondurilor cu grad ridicat de risc reprezentând valoarea cea mai mică dintre rata medie ponderată de rentabilitate ajustată a tuturor fondurilor de pensii în perioada analizată, diminuată cu 5% și 40% din rata medie ponderată de rentabilitate ajustată a tuturor fondurilor de pensii, din aceeași perioadă. Pentru calculul acestui indicator utilizăm relația:

$$r_{r(\min_R)} = \min(\bar{r}_{r(a_j)}^{FP} - 0,05; 0,4 \cdot \bar{r}_{r(a_j)}^{FP}) \quad (9)$$

în care:
 $r_{r(\min_R)}$ = rata de rentabilitate minimă a tuturor fondurilor de pensii administrate privat, cu grad de risc ridicat;
 $\bar{r}_{r(a_j)}^{FP}$ = rata medie ponderată ajustată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii administrate privat.

De asemenea, se calculează rata de rentabilitate minimă a tuturor fondurilor cu grad de risc mediu care exprimă cea mai mică valoare dintre rata medie ponderată ajustată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii în perioada supusă analizei, diminuată cu 4% și 50% din rata medie ponderată ajustată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii, în aceeași perioadă. Pentru determinarea acestui indicator utilizăm relația:

$$r_{r(\min_M)} = \min(\bar{r}_{r(a_j)}^{FP} - 0,04; 0,5 \cdot \bar{r}_{r(a_j)}^{FP}) \quad (10)$$

în care:
 $r_{r(\min_M)}$ = rata de rentabilitate minimă a tuturor fondurilor de pensii administrate privat, cu grad de risc mediu;
 $\bar{r}_{r(a_j)}^{FP}$ = rata medie ponderată ajustată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii administrate privat.

Pentru determinarea ratei de rentabilitate minimă a tuturor fondurilor cu grad de risc redus care exprimă cea mai mică valoare dintre rata medie ponderată ajustată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii în perioada analizată, diminuată cu 3% și 60% din rata medie ponderată ajustată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii, utilizăm relația:

$$r_{r(\min_S)} = \min(\bar{r}_{r(a_j)}^{FP} - 0,03; 0,6 \cdot \bar{r}_{r(a_j)}^{FP}) \quad (11)$$

în care:

$r_{r(\min_S)}$ = rata de rentabilitate minimă a tuturor fondurilor de pensii administrate privat, cu grad de risc scăzut;

$\bar{r}_{r(a_j)}^{FP}$ = rata medie ponderată ajustată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii administrate privat.

În prezent, în România, din cele șapte fonduri de pensii administrate privat existente, șase sunt încadrate în categoria de risc mediu. Rata de rentabilitate minimă a fondurilor din această categorie de risc a fost în luna noiembrie 2019 de 2,2074%, în timp ce rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii private pentru ultimele 24 de luni a fost de 6,175%. Rata de rentabilitate anualizată înregistrată de aceste fonduri a fost încadrată în intervalul 5,5138% - 6,7589%. Singurul fond cu grad de risc ridicat a înregistrat, în luna menționată, rata de rentabilitate anualizată de 5,8812%. Rata de rentabilitate minimă pentru această categorie de risc a fost de 1,2074%, în timp ce rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii private pentru ultimele 24 de luni a fost de 6,175%.

Concluzii

Performanța plasamentelor realizate de fondurile de pensii administrate privat se măsoară cu ajutorul indicatorilor care reflectă rata de rentabilitate a fondurilor de pensii calculată trimestrial. În contextul unei gestiuni eficiente, ratele de rentabilitate trebuie comparate cu cerința minimă de rentabilitate aferentă gradului de risc al fiecărui fond. De la începutul funcționării sistemului, niciun fond de pensii private nu a înregistrat o rată de rentabilitate inferioară ratei minime pentru categoria sa de risc.

Pe lângă rolul social important al Pilonului II de pensii din România, un beneficiu suplimentar al mecanismului este reprezentat de formarea de capital autohton și investirea acestuia în economia națională, Pilonul II aflându-se într-o perioadă de acumulare, în care numărul de participanți și volumul activelor sunt în creștere, iar ieșirile din sistem sunt relativ rare.

Bibliografie

- [1]. Anghelache, C., Anghel, M.G. (2019). *Statistică economică generală*, ediția a doua, revizuită și adăugită, Editura Economică, București
- [2]. Beverunge, P., Rosen, H. (2013). *Wages, pensions, and public-private sector compensation differentials for older workers*. National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper Series, Working Paper No 19454
- [3]. Creedy, J., Guest, R. (2008). Changes in the taxation of private pensions: Macroeconomic and welfare effects. *Journal of Policy Modeling*, 30 (5), September–October 2008, 693-712
- [4]. Hyde, M., Dixon, J. (2009). Individual and collective responsibility: mandated private pensions in a comparative perspective. *Journal of Comparative Social Welfare*, 25 (2), 119-127
- [5]. Foster, L. (2015). Financial Planning and the Reality and Requirements of Retirees with Private Pensions. *The Journal of Retirement*, 3 (1), 115-127
- [6]. Gittleman, M., Brooks, P. (2012). Compensation for State and Local Government Workers. *Journal of Economic Perspectives*, 26 (1), Winter 2012, 217-242
- [7]. Hașegan, D.A. (2019). An analyses model of the Romanian privately managed pension system. *Theoretical and Applied Economics*, XXVI (4) (621), Winter, 139-148
- [8]. O’Rand, A., Ebel, D., Isaacs, K. (2009). Private Pensions in International Perspective. *International Handbook of Population Aging*, 429-443
- [9]. Orenstein, M. (2008). Out-liberalizing the EU: pension privatization in Central and Eastern Europe. *Journal of European Public Policy*, 15 (6), 899-917
- [10]. Ramoni-Perazzi, J., Bellante, D. (2007). Do Truly Comparable Public and Private Sector Workers, Show Any Compensation Differential?. *Journal of Labor Research*, 28 (1), 117-133
- [11]. Van Rooij, M., Kool, C., Prast, H. (2007). Risk-return preferences in the pension domain: Are people able to choose?. *Journal of Public Economics*, 91, 701-722
- [12]. *** Legea nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat, republicată, cu modificările și completările ulterioare
- [13]. *** Norma Comisiei de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private nr. 7 / 2010 privind ratele de rentabilitate ale fondurilor de pensii administrate privat, cu modificările ulterioare
- *** www.asfromania.ro, site-ul oficial al Autorității de Supraveghere Financiară, Pensiile private din România la 30 iunie 2019