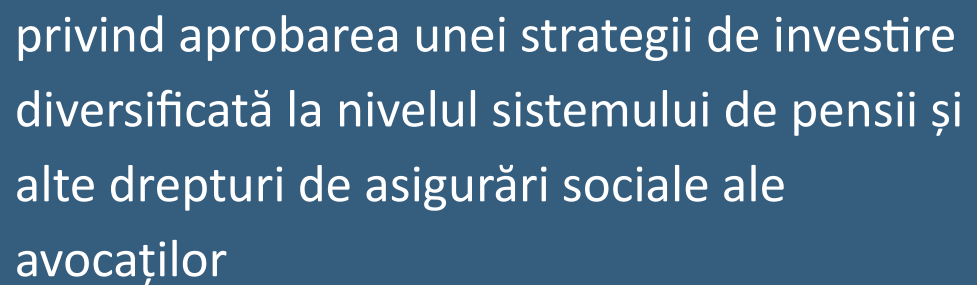


# -PROPUNERI



privind aprobarea unei strategii de investire diversificată la nivelul sistemului de pensii și alte drepturi de asigurări sociale ale avocaților

# Propuneri

## PRIVIND APROBAREA UNEI STRATEGII DE INVESTIRE DIVERSIFICATĂ LA NIVELUL SISTEMULUI DE PENSII ȘI ALTE DREPTURI DE ASIGURĂRI SOCIALE ALE AVOCAȚILOR

### I. PREVEDERI LEGISLATIVE PRIVIND INVESTIREA VENITURILOR

---

Casa de Asigurări a Avocaților din România asigură administrarea sistemului de pensii și alte drepturi de asigurări sociale, sistem bazat pe mai multe principii cele mai importante fiind principiile contributivității, obligativității, repartiției și solidarității sociale.

Având în vedere caracterul obligatoriu al sistemului este important și necesar să se instituie mecanisme de protecție a participanților. Cel mai important instrument de protecție este investirea diversificată a veniturilor sistemului.

La nivel global evoluțiile macroeconomice și financiare sunt influențate de inflația ridicată, de creșterea costurilor de trai și îngreunarea activității economice. Războiul din Ucraina a generat o criză energetică în Europa și a influențat activitatea economică provocând incertitudini și riscuri.

Pensia reprezintă o investiție pe termen lung. Specialiștii în domeniul investițiilor susțin că pentru fondurile de pensii o măsură de siguranță o reprezintă diversificarea portofoliilor.

Obiectivul oricărui sistem de pensii cu acumulare este creșterea pe termen lung a capitalului investit, în scopul dobândirii de către participanți a unei pensii cât mai mari.

Pentru atingerea acestui obiectiv se urmărește investirea într-o structură mixtă de clase de active cu profile diferite de risc și performanță, precum și prin diversificarea prudentială atât între clasele de active, cât și în interiorul acestora.

Volatilitatea temporară a piețelor financiare nu reprezintă un risc major pentru sistemele de pensii care investesc diversificat și care investesc pe termen lung.

Având în vedere discuțiile apărute în sistem privind modul de investire al disponibilului filialelor, a apărut necesitatea analizării prevederilor legale incidente sistemului de pensii al avocaților precum și cele aplicabile celorlalte sisteme de pensii cu acumulare din România.

Referitor la celelalte sisteme cu acumulare din România, acestea sunt sisteme care pot intra sub incidența uneia din cele trei legi ce guvernează sistemele private de pensii din România: Legea nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat (pilonul II de pensii), Legea nr. 204/2006 privind pensiile facultative (pilonul III de pensii) și Legea nr. 1/2020 privind pensiile ocupaționale (pilonul IV de pensii). În general toate aceste legi se ghidează după directiva 2341 / 2016 privind pensiile ocupaționale (IORP).

Fondurile de pensii urmăresc în principal 3 mari clase de active: titlurile de stat, obligațiunile corporative și acțiunile cotate pe piețe reglementate.

Alocarea echilibrată și dinamică a instrumentelor cu venit fix și a acțiunilor are ca obiectiv principal maximizarea rentabilității investițiilor.

Dar toate aceste investiții se supun la rândul lor și limitelor legii, pentru fiecare tip de sistem de pensii în parte.

## Tipuri de investiții după gradul de risc

### **A. Investiții cu grad redus de risc**

În această categorie regăsim:

#### **1. OBLIGAȚIUNILE**

- a. Obligațiunile emise (titluri) de stat
- b. Obligațiuni supra-naționale (emise de către bănci în care mai multe state sunt înscrise ca acționari – de exemplu BERD)
- c. Obligațiunile emise de autorități locale (orașe)
- d. Obligațiunile emise de întreprinderi private

Obligațiunile sunt instrumente de investire cu venit fix (se știe profitul adus).

Obligațiunile emise de stat sunt cele mai sigure, pentru că există risc minim ca statul să nu își mai achite datoriile.

Obligațiunile emise de autoritățile locale au grade diferite de risc, în funcție de indicatorii economici ai emitentului, dar sunt considerate, în general, cu grad mediu de risc.

Obligațiunile emise de întreprinderi private (agenți economici) sunt considerate cu un grad mai ridicat de risc față de celelalte tipuri de obligațiuni, dar mai sigure decât acțiunile (legea obligă la plata datoriilor din obligațiuni înaintea celor aferente acțiunilor).

Pe baza acestor instrumente s-au dezvoltat fonduri mutuale de investire în obligațiuni, care oferă randamente destul de bune dar care au un nivel al riscului mai scăzut dar ușor neclar, pentru că nu specifică exact în ce tipuri de obligațiuni investesc sau dacă specifică, procentual, nu se știe în ce agenți economici sau municipalități investesc, fiind astfel fonduri cu un grad de risc mai ridicat, dar mai mic decât cele care investesc în acțiuni. Aceste fonduri investesc mai mult de 80 % din bani în obligațiuni.

**Investirea în obligațiuni nu necesită analize de risc elaborate dat fiind nivelul redus de risc a acestora, ci mai degrabă necesită analize de oportunitate** (de ex. cel mai bine de investit în obligațiuni este perioada în care dobânzile acordate sunt mari și se prognozează o scădere a acestora).

## 2. DEPOZITELE BANCARE

Depozitele bancare sunt instrumente de investire cu venit fix.

Depozitele bancare au un grad redus de risc, la nivelul băncii care le emite. În plus, până la nivelul a 100.000 euro sunt garantate suplimentar de Fondul de garantare a depozitelor bancare.

Pe baza acestor instrumente s-au dezvoltat fonduri mutuale de investire în depozitelor bancare (fonduri monetare). Peste 90 % din bani sunt plasați în instrumente monetare de tipul depozitelor bancare sau titluri de stat și care au randamentul cel mai mic, dar și riscul cel mai mic.

**Investirea în obligațiuni nu necesită analize de risc elaborate dat fiind nivelul redus de risc a acestora, ci mai degrabă necesită analize de oportunitate**

## **B. Investiții cu grad mediu de risc**

În această categorie regăsim:

### **1. ACȚIUNILE**

Investirea în acțiuni prezintă un grad mediu-ridicat de risc, în funcție de tipurile de acțiuni. Acțiunile cotate pe bursă au un grad mai scăzut de risc față de cele necotate sau cotate pe burse electronice nesupravegheate. Acțiunile cotate pe burse supravegheate presupun din partea agenților cotați diferite obligațiuni de transparență și declarative, astfel încât investitorii pot aproxima gradul de risc al acțiunii (în funcție de gradul de îndatorare, de viteza de rotație a capitalului etc).

**Investirea în acțiuni presupune cunoștințe de risc precum și de evaluare a profitabilității și solidității emitenților acțiunilor.**

### **2. FONDURI MUTUALE**

În funcție de tipul fondului mutual, acestea pot fi de diferite grade de risc.

Fondurile mutuale sunt de mai multe feluri, principalele fiind (dintre care unele au fost deja amintite):

- a) *Fonduri de acțiuni*, în care banii acumulați sunt plasați în proporție mai mare de 85 % în acțiuni listate la bursă și care, vin cu un grad de risc destul de ridicat
- b) *Fonduri de obligațiuni* – mai mult de 80 % din bani sunt investiți în obligațiuni; vin cu randamente mai scăzute față de cele de acțiuni, dar și cu un risc ceva mai mic
- c) *Fonduri monetare*, în care peste 90 % din bani sunt plasați în instrumente monetare de tipul depozitelor bancare sau titluri de stat și care au randamentul cel mai mic, dar și riscul pe măsură
- d) *Fonduri mixte* – o combinație între variantele de plasamente amintite până acum, în diverse proporții

Fondurile mutuale au obligativitatea de declarație relativ sumară, nu se știe exact în ce instrumente sunt investiți banii (de exemplu, în acțiuni, dar nu întotdeauna sunt menționate firmele a căror acțiuni sunt gestionate de fond, astfel încât clientul fondului să-și poată face și el o evaluare proprie a gradului de risc a fondului). De asemenea, în cazul unei supravegheri laxă din partea autorităților, fondurile pot prezenta informații eronate privind randamentele, ceea ce poate conduce la falimentul fondului (vezi cazul FNI).

### **3. AFACERI**

Investirea în afaceri presupune un risc destul de ridicat, pentru că o afacere în sine are o serie de riscuri intrinseci, nu doar câteva limitate (riscuri de piață, de dobândă, de lichiditate, de cash flow, de administrare, tehnologic, de personal etc.).

Investirea în afaceri presupune o lichiditate foarte scăzută a sumelor investite, afacerea neputând fi transformată rapid în lichiditate.

**Investirea în afaceri presupune analize de piață profesioniste precum și disponibilitatea de personal competent domeniului de investire în afaceri.**

### **4. BUNURI IMOBILIARE**

Investirea în bunuri imobiliare este un tip de investire în afaceri, cu rezultat puternic dependent de conjunctura de piață și de amplasamentul imobiliar.

#### **C. Investiții cu grad ridicat de risc**

Investițiile cu grad ridicat de risc sunt cele în instrumente cu un puternic caracter speculativ, cu evoluții inconstante:

- 1. AUR/METALE PREȚIOASE**
- 2. INVESTIȚIA ÎN DERIVATE BURSIERE**
- 3. BUNURI DE COLECȚIE (TABLOURI, BUNURI ALE UNOR VEDETE ETC)**
- 4. INVESTIȚII SPECULATIVE PE PIAȚĂ (FORWARD, FOREX ETC)**

## **INVESTIȚII PROPICE PENTRU FONDURILE DE PENSII**

---

Având în vedere caracteristicile enunțate mai sus, fondurile de pensii trebuie să urmărească o cât mai bună fructificare a disponibilului dar corelat cu un grad de risc rezonabil.

În funcție de tipul de sistem de pensii, pot fi avute în vedere investiții mai sigure cu randamente mai mici sau investiții mai riscante dar cu randamente mai mari.

**Fondurile de pensii de tip Defined contribution**, în care riscul pică asupra asiguratului, în care administratorul sistemului de pensii nu garantează un anumit nivel al pensiei, pot investi în instrumente mai riscante, cu speranța obținerii unor randamente mai ridicate. Acest tip de sistem de pensii și de investiții se regăsește în SUA (unde investirea în instrumente ale fondurilor mutuale imobiliare a condus la micșorarea pensiilor acordate în momentul căderii pieței imobiliare).

**Aceste fonduri pot investi cam în orice instrument de investire cu nivel cel mult mediu de risc (titluri de stat, obligațiuni, depozite bancare, acțiuni, fonduri mutuale, afaceri, imobiliare)**

**Fondurile de pensii de tip defined benefit** (cum este și sistemul C.A.A.), care garantează asiguratului un nivel al pensiilor, și în care administratorul poartă riscul, trebuie să fie mai conservatoare în investiții, pentru a nu ajunge la pierderi importante din investiții riscante.

**Aceste fonduri pot investi în general în instrumente cu nivel redus de risc (titluri de stat, obligațiuni, depozite bancare, fonduri mutuale cu nivel de risc scăzut) și marginal în instrumente cu risc mediu (acțiuni, afaceri, imobiliare).**

## PREVEDERI LEGALE INCIDENTE ALTOR FONDURI DE PENSII DIN ROMÂNIA

---

Pornind de la considerentele de mai sus, Autoritate de Supraveghere a Pensiilor private din România (ASF) a introdus de-a lungul timpului o serie de prevederi legale de protecție a asiguraților astfel încât investițiile administratorilor fondurilor de pensii să prezinte un risc mic spre mediu.

### Prevederi legale incidente altor fonduri de pensii din România

- Legea nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat
- Legea nr. 204/2006 privind pensiile facultative
- Norma nr. 3/2009 privind investițiile fondurilor de pensii administrate privat și organizarea activității de investire - abrogată prin Norma 11/2011
- Norma nr. 11/2011 privind investirea și evaluarea activelor fondurilor de pensii private
- Legea nr. 1/2020 privind pensiile ocupaționale
- DIRECTIVA (UE) 2341 / 2016 privind activitățile și supravegherea instituțiilor pentru furnizarea de pensii ocupaționale (Directiva IORP)

### Limitări investiționale legale conform legislației românești

Limitările ce vor fi prezentate în continuare nu sunt impuse prin legislație sistemului de pensii și alte drepturi de asigurări sociale ale avocaților ci sunt obligatorii pentru sistemele de pensii care intră sub incidența supravegherii de către ASF.

Norma nr. 3/2009 (abrogată de Norma 11/2011) prevedea că în funcție de gradul de deținere a instrumentelor cu risc scăzut ca procent (%) din totalul activelor fondului de pensii administrat privat, fondului de pensii administrat privat i se poate asocia unul dintre următoarele grade de risc:

- a) **grad de risc scăzut** al unui fond de pensii administrat privat - total dețineri de **IRS<sup>1</sup>** din totalul activului fondului: **100%-85%**;
- b) **grad de risc mediu** al unui fond de pensii administrat privat - total dețineri de **IRS** din totalul activului fondului: **85%-65%**;
- c) **grad de risc ridicat** al unui fond de pensii administrat privat - total dețineri de **IRS** din totalul activului fondului: **65%-50%**.

---

<sup>1</sup> instrumente cu risc scăzut (IRS) - instrumentele cu venit fix, respectiv:

- (i) titluri de stat;
- (ii) obligațiuni emise de organisme străine neguvernamentale;
- (iii) alte instrumente financiare având garanția explicită și integrală a statului;



Ulterior, conform Normei 11/2011 și a celorlalte dispoziții legale românești în vigoare, incidente fondurilor de pensii, disponibilitățile acestor fonduri pot fi investite după cum este prezentat în tabelul următor:

Nr. crt.	Tipul instrumentului investițional	Lg. 411/2004 fondurile de pensii administrare privat Norma nr. 11/2011	Lg. 204/2006 pensiile facultative	Lg. 1/2020 pensiile ocupationale
1	Instrumente ale pieței monetare, inclusiv conturi și depozite în lei la o bancă	20%	20%	Cf. normelor ASF
	conturi în lei sau în valută liber convertibilă la bănci (cont curent)	5%		
	depozite în lei sau în valută liber convertibilă la bănci	20%		
	certIFICATE de trezorerie admise la tranzacționare	20%		
	acorduri reverse repo <sup>2</sup> încheiate cu instituții bancare	5%		
2	Titluri de stat, românești sau din UE	70%	70% <sup>3</sup>	
3	Obligațiuni administrației publice locale din România sau UE	30%	30%	
4	Valori mobiliare tranzacționate pe piețe reglementate (acțiuni)	50%	50%	
	Acțiuni și drepturi admise la tranzacționare	50%		
	Obligațiuni corporatiste, cu excepția obligațiilor care presupun sau încorporează un instrument derivat	30%		
5	Titluri de stat din afara UE	15%	15%	
6	Obligațiuni alte state, tranzacționate pe piețe reglementate	10%	10%	
7	Obligațiuni și alte valori mobiliare ale organismelor străine neguvernamentale, dacă aceste instrumente sunt cotate la burse	5%	5%	
8	Titluri de participare ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM - fonduri deschise de investiții)	5%	5%	
9	Acțiuni și obligațiuni emise de societățile de proiect, parteneriat public-privat, cf. Og 39/2018	15%		
10	Valori mobiliare tranzacționate pe piețe reglementate – fonduri de dezvoltare și promovare imobiliară	3%		
11	Acțiunilor și obligațiilor la societăți din România, din UE/SEE sau sub forma participațiilor la fondurile de investiții private de capital	10%		
12	Obligațiuni emise de Banca Mondială, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, Banca Europeană de Investiții, admise la tranzacționare	15%		
13	Titluri de participare emise de AOPC (Alte Organisme de Plasament Colectiv) înființate ca fonduri de investiții închise, admise la tranzacționare	3%		

<sup>2</sup> reverse repo - acord prin care fondul de pensii cumpără active eligibile pentru tranzacționare și care implică transferul proprietății asupra activelor eligibile respective de la vânzător la cumpărător, cu angajamentul vânzătorului de a răscumpăra respectivele active la o dată ulterioară și la un preț stabilit la data încheierii tranzacției

<sup>3</sup> Poate fi depășită conform normei 23/2008

În conformitate cu statistica OCDE (OECD Pensions at a glance - ultima publicație apărută, pe anul 2021), la nivelul țărilor urmărite, procentele de investire în diverse instrumente pot fi centralizate în următorul tabel:

Instrumente de investire	Procent minim de investire	Procent maxim de investire	Media procentului de investire prevăzută de legislație
Acțiuni	0.00%	100.00%	77.05%
Imobiliare	0.00%	100.00%	50.52%
Obligațiuni/titluri emise de administrația publică	40.00%	100.00%	94.00%
Obligațiuni din sectorul privat	0.00%	100.00%	84.29%
Fonduri de investiții deschise	0.00%	100.00%	87.64%
Fonduri de investiții închise	0.00%	100.00%	54.74%
Împrumuturi	0.00%	100.00%	43.59%
Depozite bancare	0.00%	100.00%	85.00%

## Procedura ASF de evaluare a gradului de risc

Norma 11/2011 a ASF prevede și o procedură mai elaborată de evaluare a gradului de risc în care se încadrează fiecare fond de pensii, în funcție de investițiile pe care le-a realizat.

Formula prezentă în art. 50 din normă este:

$$\text{Gradul de risc} = 100 - \frac{\sum \text{Active ponderate la risc}}{\text{Activ total} - \text{Sume în Decontare} - \text{Tranzit} - \text{Rezolvare}}$$

Ponderarea activelor la risc (numărătorul) se realizează cu procentele din următorul tabel:

Nr. crt	Activ	Ponderare la risc
1.	Titluri de stat românești, UE sau altele state tranzacționate	100%
2.	Obligațiuni emise de organisme străine neguvernamentale	100%
3.	Obligațiuni emise de BM, BERD, BEI	100%
4.	Conturi bancare, depozite lei/valută	75%
5.	Obligațiuni ale autorităților publice locale	75%
6.	Obligațiuni corporatiste, admise la tranzacționare	75%
7.	Obligațiuni emise de societăți care desfășoară activități de dezvoltare și promovare imobiliară	75%
8.	Titluri de participare – fonduri monetare	75%
9.	Titluri de participare – fonduri de obligațiuni	50%
10.	Titluri de participare – alte fonduri mutuale	25%
11.	Titluri de participare – fonduri imobiliare	25%
12.	Acțiuni și drepturi tranzacționate pe piețe reglementate	25%

Autoritatea de reglementare a sistemelor de pensii din România **împarte astfel investițiile pe câteva grupe de risc:**

- **Cu risc 0:** Obligațiuni (titluri) de stat, obligațiuni ale organismelor străine neguvernamentale, obligațiuni emise de bănci internaționale (BM; BERD; BEI)
- **Cu risc 25%:** conturile și depozitele bancare, obligațiuni ale autorităților publice locale, obligațiuni corporatiste, obligațiuni ale societăților imobiliare, titluri de participare la fonduri monetare
- **Cu risc 50%:** titluri de participare la fonduri de obligațiuni
- **Cu risc 75%:** titluri de participare la fonduri mutuale imobiliare, la alte fonduri mutuale, acțiuni.

În urma calculării gradului de risc, în funcție de gradul de risc total, un fond de pensii poate fi încadrat într-una dintre următoarele categorii:

- a) fond de pensii private cu **grad de risc scăzut:** grad de risc **sub 10% inclusiv;**
- b) fond de pensii private cu **grad de risc mediu:** grad de risc **între 10% exclusiv și 25% inclusiv;**
- c) fond de pensii private cu **grad de risc ridicat:** grad de risc **între 25% exclusiv și 50% inclusiv.**

## Alte prevederi legislative

Alte limitări privind procentele din valoarea fondului ce pot fi investite sunt:

- 5% din activele unui fond de pensii pot fi investite într-o singură societate comercială / un singur emitent – cu excepția titlurilor de stat
- 10% din activele unui fond de pensii pot fi investite în activele unui grup de emitenți

De asemenea, un fond nu poate deține mai mult de:

- 15% din numărul total de acțiuni emise de un emitent, urmând ca în calculul acestui procent să intre atât acțiunile ordinare, cât și acțiunile preferențiale;
- 15% din acțiunile preferențiale ale unui emitent;
- 25% din titlurile de participare emise de un OPCVM (Organisme de Plasament Colectiv in Valori Mobiliare) , ETF (Exchange traded fund), AOPC (Alte Organisme de Plasament Colectiv) de tip fond închis de investiții sau ETC (exchange traded commodities);
- 10% din obligațiunile unui emitent, cu excepția titlurilor de stat.
- 15% din acțiunile unei investiții private de capital

Din punctul de vedere al instrumentelor tranzacționate pe diverse piețe, acestea pot fi, conform legislației românești:

- instrumente tranzacționate pe piața primară
- instrumente tranzacționate pe piața reglementată
- instrumente tranzacționate pe piața secundară bancară.

La sfârșitul anului 2022, titlurile de stat și acțiunile au rămas principalele instrumente financiare în care au investit fondurile de pensii administrate privat din România.

Investițiile fondurilor de pensii administrate privat în titluri de stat au reprezentat 63% în creștere față de anul 2021 când au reprezentat 60%. Investițiile în acțiuni au reprezentat la sfârșitul anului 2022 un procent de 21% din valoarea totală a activelor fondurilor de pensii din Pilonul II. De asemenea, ponderi importante sunt investite și în obligațiuni corporatiste și fonduri de investiții.

## **Principii Investiționale – conform prevederilor legale**

Legislația românească și directiva IORP prevăd și câteva principii investiționale:

- investire în interesul superior pe termen lung al membrilor și beneficiarilor
- securitatea, calitatea, lichiditatea și profitabilitatea
- se are în vedere principiul prudenței – trebuie să se țină seama de potențialul impact pe termen lung al deciziilor de investiții asupra factorilor de mediu, sociali și de guvernare a statului
- investițiile se vor face predominant pe piețele reglementate. Investițiile în active care nu sunt admise la tranzacționare pe piețele financiare reglementate trebuie în orice caz să fie menținute la niveluri prudente
- să se diversifică în mod corespunzător, astfel încât să se evite dependența excesivă de un anumit activ, emitent sau grup de întreprinderi și concentrări de riscuri.
- nu trebuie să fie bazată în mod exclusiv pe ratinguri de credit emise de agențiile de rating de credit.

Fondurile de pensii trebuie să-și declare ”Politica de investiții”, respectiv:

- strategia de investire a activelor, în raport cu natura și durata obligațiilor

- metodele de evaluare a riscurilor investiționale. În general metodele de evaluare ale riscurilor investiționale se bazează pe indicatori ai valorii fondului - abaterea medie pătratică (abaterea rentabilității zilnice față de rentabilitatea medie a fondului) și coeficientul de variație (abaterea medie pătratică împărțită la media rentabilității valorii unității de fond)
- procedurile de management al riscului
- metoda de revizuire a principiilor de investiții
- persoanele responsabile de luarea deciziilor și realizarea investițiilor
- procedurile pentru luarea deciziilor.

## Situația veniturilor C.A.A. și filialelor sale

**Disponibilitățile bănești ale C.A.A** sunt conservate în proporție de 94.94% în titluri de stat, diferența regăsindu-se în depozite bancare la termen, conturi curente și investiții în fonduri de acțiuni.

Structura disponibilităților bănești ale C.A.A. la 31.12.2022:

- Titluri de stat 197.010.000,00 lei
  - Depozite bancare 4.308.762,91 lei
  - Contul curent 196.699,72 lei
  - Alte instrumente 6.000.000,00 lei
  - Casa 1.092,46 lei
- Total disponibil 207.516.555,08 lei.

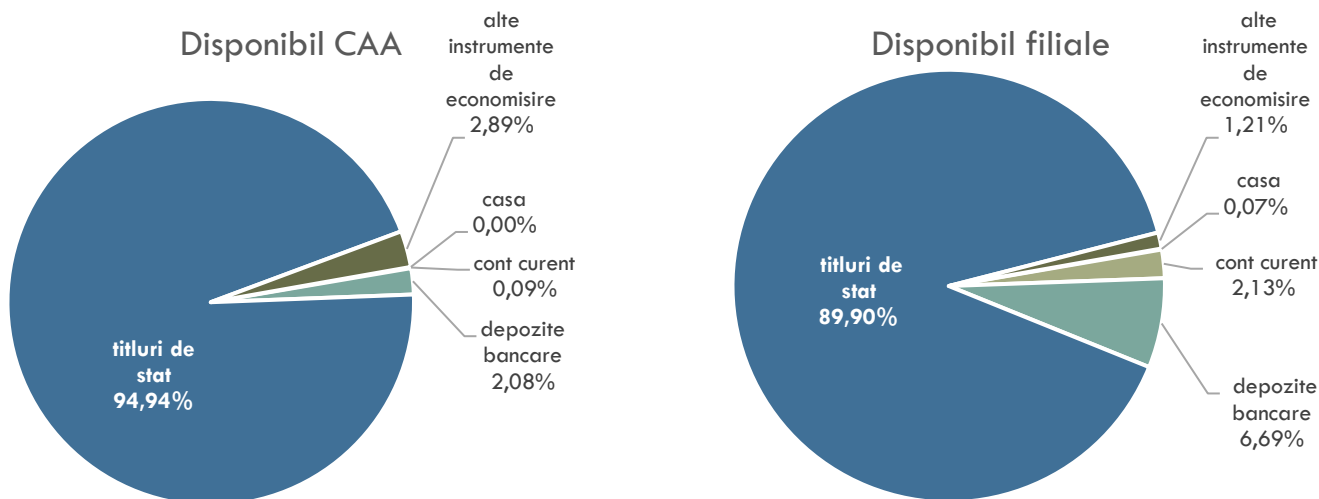
**Disponibilitățile bănești ale filialelor** se regăsesc conservate în titluri de stat, depozite bancare sau în conturile curente. Structura disponibilităților bănești ale filialelor era la finalul anului 2023 următoarea:

Doar 21 de filiale au investit în titluri de stat restul optează pentru păstrarea disponibilului în depozite bancare, conturi curente sau alte instrumente de economisire.

Structura disponibilităților bănești ale filialelor la 31.12.2022:

- Titluri de stat 1.053.854.008,06 lei
  - Depozite bancare 78.467.588,48 lei
  - Contul curent 24.947.349,87 lei
  - Alte instrumente de economisire 14.171.606,22 lei
  - Casa 867.835,75 lei
- Total disponibil 1.172.308.388,38 lei

Astfel la nivelul întregului sistem, la sfârșitul anului 2022, disponibilul era de 1.373.824.943,46 lei.



Conform legislației în vigoare, fondurile de pensii private urmează o strategie generală conservatoare, investițiile acestor fonduri fiind realizate cu preponderență în obligațiuni dar și în companii listate pe piața de capital, care sunt transparente și respectă governanța corporativă.

Titlurile de stat în lei au înregistrat un procent semnificativ din totalul titlurilor de stat deținute de fondurile de pensii administrate privat, respectiv 91%, cele în euro fiind 8% și în dolari 1%.

Titlurile de stat sunt instrumente prin care statul se împrumută de anumite sume de bani de la persoane fizice sau juridice pentru o perioadă predeterminată de timp promițându-le creditorilor niște dobânzi la final de termen.

Titlurile de stat sunt instrumente de datorie publică tranzacționabile și astfel sunt supuse volatilității piețelor financiare, valoarea lor putând crește sau scădea în funcție de raportul dintre cerere și ofertă, generând profit sau pierdere în funcție de poziția individuală a fiecărui investitor.

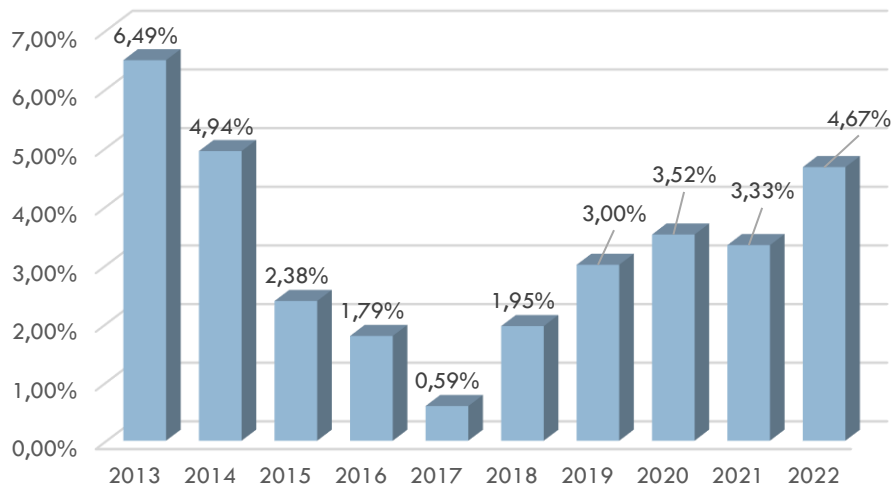
Începând cu anul 2023 Casa de Asigurări a Avocaților din România a achiziționat titluri de stat în euro pe termen mediu de 10 ani.

## **Rata de fructificare a disponibilului – evoluție în ultimii 10 ani**

Evoluția ratei de fructificare a disponibilului filialelor în ultimi 10 ani este prezentată în graficul alăturat. Acesta evidențiază trendul descrescător al acestei rate începând cu anul 2013, ca urmare a scăderii

dobânzilor din piață, și ușoara revenire a randamentului ca urmare a ajungerii la maturitate a titlurilor de stat și a depozitelor angajate în anii anteriori (cu o rata de fructificare mai ridicată).

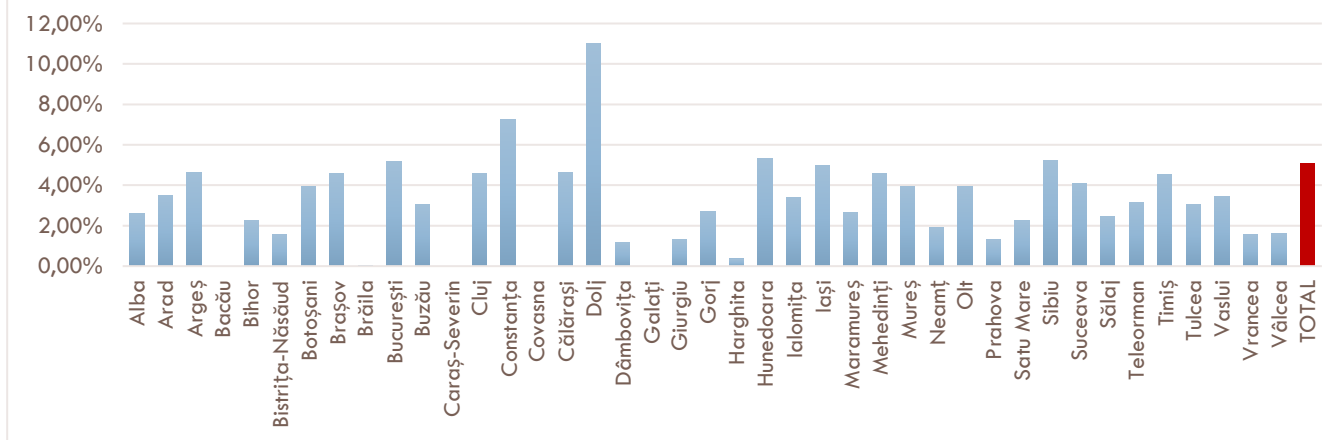
Rata de fructificare a disponibilului



### Rata de fructificare a disponibilului din sistemul C.A.A. în anul 2022, pe filiale

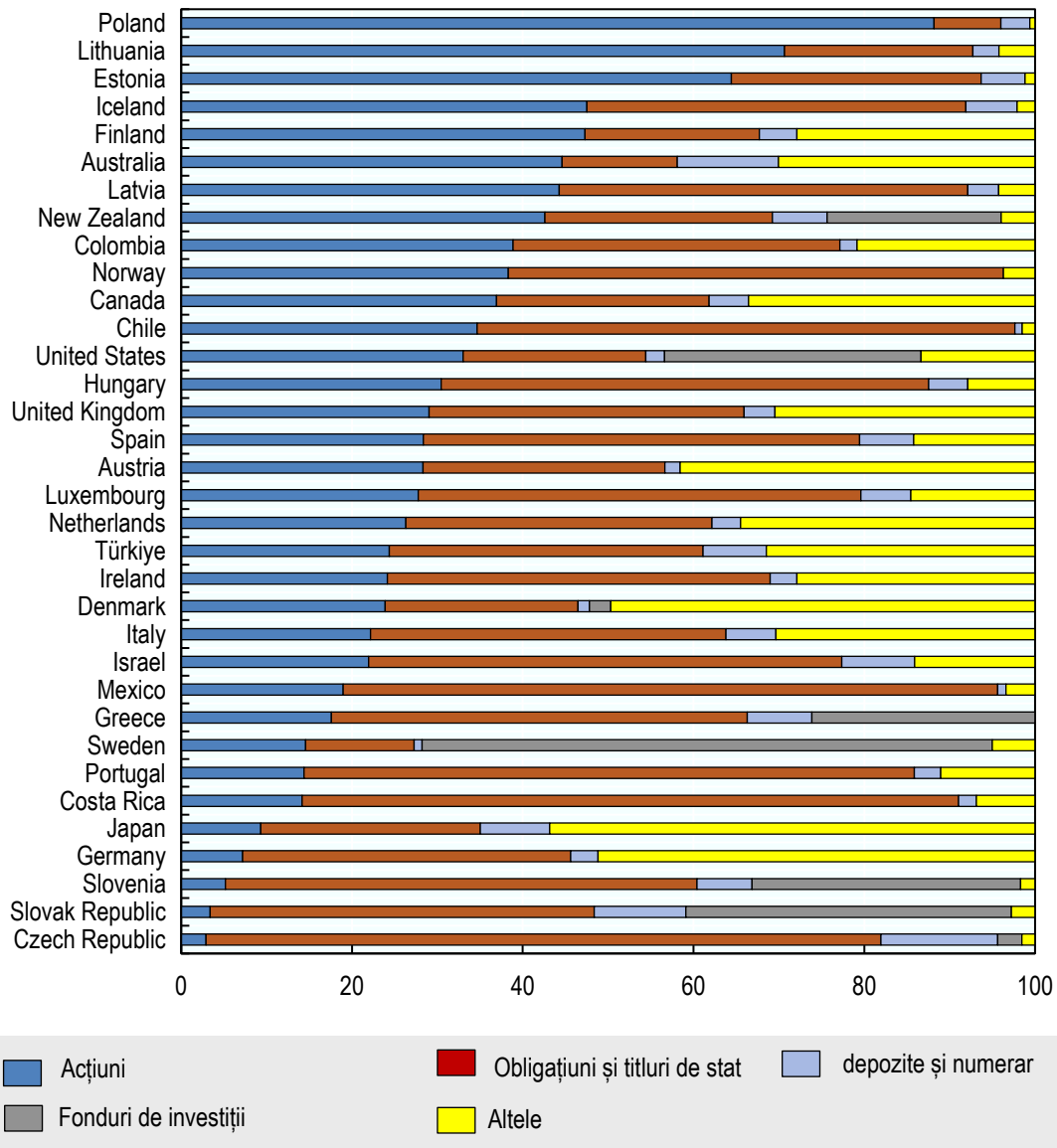
Rata de fructificare a disponibilului existent la nivelul fiecărei filiale, pe parcursul anului 2022, este prezentată în graficul alăturat. Rata medie generală de fructificare a disponibilului a fost de **5,07%**.

Rata fructificare disponibil 2022 pe filiale



Constatăm că rata de fructificare a disponibilului C.A.A. a fost în 2022 de **5,07%** în timp ce rata inflației a fost de 16,4%.

## Structura investițională a mijloacelor de economisire pentru pensionare în statele europene în anul 2022 (OECD - Pension Markets In Focus - Preliminary 2022 Data - June 2023)





## Comparație cu alte sisteme de pensii ale avocaților din Uniunea Europeană

Analizând situația pensiilor avocaților europeni putem **clasifica sistemele de pensii ale avocaților pe țări și sisteme astfel:**

- Țări cu sisteme de pensii alte avocaților independente;
- Țări cu sisteme de pensii liberale care includ și avocații;
- Țări în care avocații sunt incluși în sistemele naționale (publice) de pensii.

În tabelele anexă sunt prezentate sintetic caracteristicile sistemelor de pensii în care sunt incluși avocații din 27 de țări din Europa.

Din cele 27 de țări analizate, conform clasificării menționate mai sus regăsim:

1. Într-un număr de 7 țări - sisteme de pensii ale avocaților independente (Austria, Cipru, Franța, Germania, Italia, Portugalia și România);
2. În 3 țări pensiile avocaților sunt incluse în sisteme de pensii ce acoperă mai multe profesii liberale (Belgia, Danemarca, Spania);
3. În restul de 17 țări avocații sunt incluși în sistemele naționale (publice) de pensii.

### **Din punctul de vedere al organizării, 24 din cele 27 de sisteme sunt centralizate la nivel național.**

Cele 3 țări în care există sisteme de pensii descentralizate sunt Germania, Austria și România, fiecare cu specificul său. În Germania sistemele de pensii sunt organizate centralizat la nivelul fiecăruia din cel 16 landuri, fiecare sistem de la nivel de land având un număr important de membrii activi plătitori. În Austria există sisteme independente la nivelul fiecăruia din cele 9 landuri, organizate de barouri și supravegheate de Ministerul federal, fiecare sistem cu specificul său (contribuții și beneficii). În România există un sistem independent de pensii al avocaților gestionat la nivelul a 40 de filiale pentru avocații din 40 de barouri. Astfel România este singura țară din Europa cu o fărâmițare excesivă a veniturilor sistemului de pensii al avocaților.

### **Din punctul de vedere al finanțării**

Toate sistemele de pensii ale avocaților independente sau incluse în sisteme independente ale unor categorii de profesii liberale se autofinanțează, fără a primi subvenții de la stat, **cu contribuții pornind de la 15%**. Multe dintre aceste sisteme prezintă contribuții plafonate între un minim și maxim. Sistemele incluse în schemele publice de stat beneficiază și de subvenții de la stat pentru acoperirea eventualelor deficite.

Dacă analizăm **situația acoperirii riscurilor asigurate**, toate sistemele acoperă riscurile de vârstă (pensie de limită de vârstă) și marea majoritate acoperă, din contribuția de bază, și alte riscuri de pensie (invaliditate, urmași). Unele sisteme au însă contribuții separate pentru aceste alte riscuri de pensie.

Din cele 27 de țări analizate, **doar 2 (Franța și România) acoperă și riscuri medicale** (indemnizații de incapacitate) din schema contributivă de pensii. Dintre acestea sistemul francez acordă indemnizație de incapacitate de muncă doar pentru boli grave, începând cu a 91-a zi de incapacitate. Alte sisteme (Italia, Danemarca) acordă anumite indemnizații de incapacitate/maternitate condiționat de plata unor contribuții suplimentare.

Constatăm din prezentarea situației sistemelor de pensii din care fac parte avocații europeni că **sistemul de pensii și alte drepturi de asigurări sociale din România acordă cele mai multe beneficii**: 5 categorii de pensii și 4 categorii de alte drepturi de asigurări sociale pentru care nu se plătesc contribuții separate.

Avocatul român înscris în barou, cu drept de exercitare a profesiei, plătește lunar o contribuție obligatorie la constituirea fondurilor sistemului de 13%, în acest an și 14% începând cu anul 2024, din venitul brut lunar din profesie, dar nu mai puțin de o cotă minimă și nu mai mult de o cotă maximă.

Din contribuția individuală plătită doar 90% asigură finanțarea fondului de pensii și 10% finanțarea fondului pentru alte drepturi de asigurări sociale. În realitate contribuția unui avocat la fondul de pensii este de 11,7% din venitul brut lunar din profesie.

Realitățile sociale și economice la nivel mondial și național aduc un nivel de îngrijorare și în sistemul de pensii și alte drepturi de asigurări sociale ale avocaților. Chiar dacă în prezent sistemul nostru se bucură de stabilitate este necesar să identificăm riscurile.

## Riscurile cu care se confruntă sistemul

Riscurile pe care le-am identificat urmare a analizei efectuate în sistemul de pensii al avocaților din România:

- ✓ **RISUL EVOLUȚIEI VENITURILOR** avocaților asupra cărora se aplică cotele de contribuție constituindu-se lunar fondul sistemului de pensii și alte drepturi de asigurări sociale ale avocaților.

Acest risc este suportat atât de asigurător, respectiv de Casa de Asigurări a Avocaților, cât și de asigurat respectiv de avocat deoarece contribuțiile plătite sunt în funcție de veniturile realizate și evoluția acestora pe toată perioada activă.

- ✓ **RISCOL CREȘTERII LONGEVITĂȚII** este suportat în principal de C.A.A. deoarece suma acumulată în perioada activă se situează sub valoarea necesară atingerii echivalenței actuariale a obligațiilor părților.

În condițiile valorilor actuale ale parametrilor fondului de pensii (vârsta de pensionare, algoritmul de acumulare punctaj, venit de referință, valoare punct pensie etc.), pentru fiecare contribuție depusă se generează în oglindă o obligație de plată mai mare decât valoarea respectivei contribuții. Acest fapt este de natură să conducă la o erodare continuă a ratei de finanțare în timp, în condițiile menținerii parametrilor fondului la valorile actuale.

În sistemul nostru pensia cuvenită lunar pentru o contribuție minimă este de aproximativ 4 ori mai mare decât contribuția plătită ceea ce înseamnă că într-o perioadă de 8 ani contribuția achitată, timp de 35 de ani, se epuizează iar sarcina plății pensiei este preluată de sistem.

- ✓ **RISCOL INVESTIȚIONAL** este ridicat în sistemul nostru deoarece în lipsa unei politici investiționale sumele acumulate în fondul de pensii dar și în fondul de alte drepturi de asigurări sociale sunt investite de filiale în titluri de stat sau sunt păstrate în depozite bancare cu dobânzi de referință foarte scăzute situate cu mult sub rata inflației.

Fondurile de pensii administrate privat, așa numitele fonduri de pensii din Pilonul II în politica lor de investiții utilizează diferite tipuri de combinații între instrumentele financiare: acțiuni, titluri de stat /municipale, obligațiuni, depozite bancare, etc. deoarece acordă o importanță deosebită structurii portofoliilor investiționale, precum și diversificării acestora, măsuri care conduc la diversificarea riscurilor și obținerea unor rate de randament superioare inflației.

- ✓ **RISCOL REGLEMENTĂRII INSUFICIENTE** identificat pe două paliere respectiv al responsabilității investiționale și al unei strategii privind viabilitatea sistemului.

Prin măsurile luate și politicile adoptate trebuie să acordăm permanent o atenție deosebită îmbunătățirii sustenabilității sistemului, politici investiționale, buneii gestionări a resurselor financiare ale sistemului astfel încât să asigurăm o rată de finanțare de 100% și să putem lua măsurile necesare creșterii pensiilor nu numai cu indicele de inflație ci cu procente mai mari care să conducă la asigurarea unui bun nivel de trai avocaților.

- ✓ **RISCOL DE SOLVABILITATE** la anumite filiale care se află în acest moment în incapacitate de plată a pensiilor și apelează lunar la fondul de rezervă precum și a filialelor care sunt expuse acestui risc pe măsura creșterii numărului de pensionari și menținerea nemodificată sau înregistrând ușoare creșteri a numărului de avocați activi.

Acest risc se va extinde la mai multe filiale pe măsură ce ne vom apropia de anul 2039 când vor îndeplini condițiile de pensionare pentru limită de vârstă un număr important de avocați.

- ✓ **RISCU OPERAȚIONAL** de aplicare neunitară a legislației. Așa cum necesitatea respectării principiului securității juridice pentru existența statului de drept impune o mai mare atenție acordată calității legii, tot așa și aplicarea unitară a prevederilor legale reprezintă pentru C.A.A. securitatea sistemului și reflectă calitatea managementului.

Este foarte important să identificăm toate riscurile care pot să apară în sistemul de pensii și alte drepturi de asigurări sociale ale avocaților, pentru că odată identificate acestea pot fi analizate, pot fi monitorizate și pot conduce la adoptarea unor măsuri care să minimalizeze aceste riscuri.

Trebuie să ne stabilim priorități, respectiv să știm foarte bine ce este mai important pentru sistemul nostru, nu numai în prezent ci și în perspectiva anilor viitori și în special al acelor ani când ne vom confrunta cu cohorte mari de pensionari. Pentru a preîntâmpina confruntarea sistemului cu situația neasigurării unui nivel adecvat al pensiilor avocaților măsurile trebuie luate imediat.

## Riscul investițional

**Riscul investițional** poate fi atenuat prin diversificarea portofoliului C.A.A. și aprobarea unei strategii de investire a fondului de pensii consolidat.

**Analiza Casei de Asigurări a Avocaților are la bază două ipoteze de lucru:**

- I. Consolidarea și investirea diversificată la nivel central a fondului de pensii
- II. Investirea diversificată a fondurilor sistemului în actuala formă de organizare care presupune stabilirea unor strategii distincte pentru filialele mari care înregistrează un excedent mare, filialele de nivel mediu și filialele care nu au venituri decât pentru acoperirea cheltuielilor sau care apelează la fondul de rezervă.

### **I. Consolidarea și investirea diversificată la nivel central a fondului de pensii**

Consolidarea și investirea fondului de pensii presupune:

- gestionarea unor disponibilități mai mari, realizarea unor investiții pe termen lung cu randamente superioare și posibilitatea negocierii randamentelor
- gestionarea veniturilor și cheltuielilor pe întregul fond de pensii
- evitarea scindării veniturilor fondului în componente mici care nu permit investirea diversificată
- simplificarea mecanismelor de control și de supraveghere inclusiv supravegherea investițiilor de către un Consiliu de Supraveghere format din specialiști în investiții și din reprezentanți din conducerea profesiei

- predictibilitatea cash flow-ului și evitarea menținerii în conturi curente a unor sume mai mari decât cele necesare plății lunare a pensiilor
- Scăderea cheltuielilor sistemului și degrevarea personalului de la nivelul filialelor care se ocupă cu plata pensiilor și care ar putea fi dedicate activității de control al avocaților. În prezent există riscul intervenirii prescripției sumelor datorate de avocați cu titlu de contribuții lunare obligatorii. Nici filialele mari și cu mulți angajați nu reușesc să verifice în interval de 5 ani (termenul de prescripție) toți avocații datorită volumului mare de activitate
- Scăderea cheltuielilor inclusiv prin aplicarea metodelor electronice de comunicare și plată la nivel național Acordarea pensiilor, de la nivel central, printr-un sistem unic de plată fie la domiciliul pensionarilor, în baza unei convenții ce se poate încheia cu Poșta Română sau cu un alt distribuitor privat, fie în cont curent în funcție de opțiune. Astfel la nivel central se va realiza atât stabilirea cât și plata pensiilor avocaților
- eliminarea/simplificarea unor mecanisme de reglare și redistribuire între componentele individuale ale sistemului (eliminarea necesității transferului fondurilor între filiale la momentul transferului avocatului etc.)
- Aplicarea unor metode unitare de control și inspecție
- Aplicarea unitară a legislației și o mai bună governanță și sănătate organizațională a sistemului

În acest scenariu propunem o investire a fondului de pensii diversificată pe verticală adică investiții în diferite clase de active cum ar fi: titlurile de stat, obligațiuni, acțiuni, depozite bancare, cash. Având diferite clase de active acestea se comportă diferit și oferă randamente diferite.

Pentru stabilirea strategiei de investire propunem modificarea Statutului C.A.A.

## II. INVESTIREA DIVERSIFICATĂ

Diversificarea poate fi invocată ca metodă de a îmbunătăți randamentul. În realitate ea poate fi folosită și pentru obținerea unei protecții reale împotriva efectului de depreciere al inflației.

Un portofoliu înclinat semnificativ către o singură clasă de active poate cunoaște perioade constante de depreciere.

Deși pe termen scurt acțiunile sunt mai riscante decât instrumentele cu venit fix specialiștii în investiții arată că acțiunile în realitate sunt mai puțin riscante decât obligațiunile.

Incertitudinea inflației care este inerentă indică faptul că instrumentele cu venit fix nu înseamnă putere de cumpărare constantă.

În acest scenariu propunem o investire a fondului de pensii diversificată pe verticală adică investiții în diferite clase de active cum ar fi: titlurile de stat, obligațiuni, acțiuni, depozite bancare, cash. Având diferite clase de active acestea se comportă diferit și oferă randamente diferite.

## PROPUNERI PRIVIND INVESTIREA. EXEMPLE

---

În urma analizei rezultă că nu există o rețetă universală de investire și, în plus, trebuie ținut cont și de evoluția viitoare predictibilă a fondului, respectiv necesarul de cash-flow viitor, pe termen mediu și lung.

Trebuie pornit de la caracteristica fundamentală a sistemului, și anume că este un sistem de pensii, cu obligații pe termen foarte lung (pentru cei care intră azi în sistem obligațiile apar peste cca. 40 de ani) și sunt plătibili cca. 18-22 de ani.

În vederea stabilirii strategiei de investire propunem modificarea Statutului C.A.A. în sensul stabilirii modului cum se va realiza investirea consolidată a fondului de pensii respectiv 90% din veniturile sistemului, urmând ca 10% fondul pentru alte drepturi de asigurări sociale să fie gestionat de filiale pentru plata unor drepturi de asigurări sociale prevăzute de lege precum și pentru acoperirea cheltuielilor de funcționare ale C.A.A. și ale filialelor sale.

Pentru aceste motive, propunerile vor avea în vedere în primul rând riscul investițiilor, ca acesta să fie cât mai mic, apoi situațiile de fapt ale filialelor sistemului C.A.A. și nu în ultimul rând maximizarea pe cât posibil a randamentelor acestor investiții.

Prezentăm în continuare câteva propuneri privind structura de investire pe care filialelor ar putea să o aibă.

### **Investirea consolidată a fondului de pensii la nivelul C.A.A.**

Pentru investirea fondurilor sistemului în cadrul C.A.A. se va înființa o Direcție de investiții formată din specialiști și un Consiliu de supraveghere format din avocații din conducerea profesiei. În Direcția de investiții pot fi angajați specialiști externi sau societăți de administrare de fonduri care oferă soluții de investiții.

Consiliului U.N.B.R. va aproba la propunerea C.A.A. politica de investiții care va conține:

1. strategia de investire raportată la natura și durata obligațiilor;
2. metodele de evaluare a riscurilor investiționale și procedurile de management al riscului;
3. desemnarea responsabililor cu luarea deciziilor de investire;
4. costurile investirii;
5. flexibilitatea investițiilor se urmează a se efectua în scopul asigurării diversificării.

## 1. C.A.A.

Casa de Asigurări a Avocaților din România are ca particularitate, din punctul de vedere al disponibilului, faptul că are cheltuieli previzibile, motiv pentru care investițiile în acest caz pot fi realizate în instrumente cu randamente mai ridicate dar cu termene de maturizare mai mici.

Investirea se va realiza în interesul participanților într-un mod care să asigure securitatea fondului, profitabilitatea și lichiditatea în:

Nr. crt.	Tipul instrumentului investițional	Procent investire din disponibil
1	Titluri de stat, românești sau din UE în sau în euro	<b>Min.</b> 70% <b>max.</b> 90%
2	Instrumente ale pieței monetare, inclusiv conturi și depozite în lei la mai multe bănci	Max. 20%
	conturi curente în lei sau în valută liber convertibilă la bănci	Max 10%
	depozite în lei sau în valută liber convertibilă la bănci	Max. 20%
3	Acțiuni cotate la bursă	Max 5%
4	Titluri la fonduri deschise de investiții care investesc în valori mobiliare cotate la bursă.	Max. 10%
5	Activități economice	Max. 20%
6	Alte forme de investiții	Max. 5%

### Excepții

În situații punctuale și bine fundamentate, se pot aplica excepții privind nivelul maxim de investire în anumite instrumente, urmând procedura legală cu aprobarea Consiliului UNBR. De exemplu în situația investițiilor imobiliare sau a celor de afaceri (cum este sanatoriul de la Techirghiol).

## 2. Filiale cu excedent anual la fond

Filialele trebuie să urmărească să aibă disponibil cash (conturi curente) care să le acopere plățile curente și de perspectivă pe termen scurt de 2-3 luni. Filialele care au excedent anual își asigură cheltuielile curente din veniturile curente, motiv pentru care cash-flow-ul este asigurat din sumele curente și pot investi în instrumente cu scadențe mai îndepărtate.

Nr. crt.	Tipul instrumentului investițional	Procent investire din disponibil
1	Titluri de stat, românești în lei sau euro sau din UE	<b>Min.</b> 70% <b>max.</b> 90%
2	Instrumente ale pieței monetare, inclusiv conturi și depozite în lei la mai multe bănci	Max. 20%
	conturi curente în lei sau în valută liber convertibilă la bănci	Max 10%
	depozite în lei sau în valută liber convertibilă la bănci	Max. 20%
3	Acțiuni cotate la bursă	Max 5%
4	Titluri la fonduri deschise de investiții care investesc în valori mobiliare cotate la bursă.	Max. 10%
5	Activități economice	Max. 20%
6	Alte forme de investiții	Max. 5%

În situația în care perspectiva de excedent este destul de lungă, lucru evidențiat de expertizele actuariale, este indicat ca o parte din disponibil să fie investit în instrumente pe termen lung cu rate de randament superioare (obligațiuni de stat, acțiuni etc).



### 3. Filiale fără excedent anual la fond

Filialele care nu au excedent anual nu pot dezvolta o politică investițională pe termen lung, motiv pentru care instrumentele de investire vor fi pe termen scurt/mediu și în formate ușor transformabile în lichidități. Din acest motiv nu sunt recomandate investițiile în instrumente care necesită perioade mai îndelungate pentru valorificare:

Nr. crt.	Tipul instrumentului investițional	Procent investire din disponibil
1	Titluri de stat în lei sau în euro, românești sau din UE	Max. 70%
2	Instrumente ale pieței monetare, inclusiv conturi și depozite în lei la mai multe bănci	Max. 50%
	conturi curente în lei sau în valută liber convertibilă la bănci	Max 40%
	depozite în lei sau în valută liber convertibilă la bănci	Max. 50%
3	Titluri de participare ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (fonduri deschise de investiții)	Max. 5%
4	Alte forme de investiții	Max. 3%

În aceste situații filialele trebuie să urmărească să aibă disponibil cash (conturi curente/depozite bancare) care să le acopere plățile curente și de perspectivă precum și să investească diferența în instrumente pe termen mai scurt dar care au randament mai ridicat decât dobânzile la conturi curente. Dacă deficitele anuale există dar sunt reduse, este posibilă și o politică de investire a unei părți mai mari din disponibil în instrumente cu randamente mai ridicate dar cu scadențe pe termene mai lungi.

### Considerente comune

**Investițiile în obligațiuni de stat pe termen lung e indicat a fi realizate în perioadele cu inflație ridicată, când nivelul dobânzilor la acestea sunt mai mari, în conformitate cu rata inflației. Derulându-se pe perioade mai lungi, ele vor fi active cu nivelul respectiv de dobândă și în perioadele ulterioare când atât rata inflației cât și dobânziile vor scădea, devenind astfel niște instrumente cu randament ridicat în perioadele de stabilitate.**

**Investițiile în valori mobiliare tranzacționate pe piețe reglementate (acțiuni) și în titluri la fonduri de investiții** cunosc variații importante pe termen scurt, ele cunoscând un trend ascendent pe termen lung. Din acest motiv nu sunt indicate pentru a fi realizate cu caracter de termen scurt și necesită o reținere din punctul de vedere al atitudinii de panică în momentul apariției trendului descrescător al pieței.

**Investițiile în imobiliare sau în afaceri** pot fi făcute doar din disponibilul neafectat de cheltuieli pe termen lung pentru că astfel de investiții nu pot fi transformate ușor în lichidități.

Stabilirea unei strategii optime de investire diversificată, adaptată specificului sistemului de pensii și alte drepturi de asigurări sociale ale avocaților, trebuie să aibă la bază înțelegerea ei de către conducerea profesiei și părerile unor specialiști în investiții financiare.

Pentru aplicarea unitară a strategiei ce va fi adoptată propunem ca implementarea să se realizeze prin legiferare la nivel de Statut al C.A.A.

Prin politica investițională adoptată se va stabili dacă veniturile fondului de pensii vor fi investite consolidat sau dacă strategia adoptată se va aplica, în actuala formă de organizare adaptată, la nivel de C.A.A. și la nivel de filiale care înregistrează excedent sau care nu înregistrează excedent.

Propunem ca adoptarea politicii investiționale a sistemului să se realizeze după organizarea unei ședințe a Consiliului UNBR la care să participe reprezentanți ai C.A.A. și ai filialelor, actuarul extern independent al C.A.A. și reprezentanți ai unor fonduri de asset management, din partea fondurilor cu pondere importantă pe piață precum și alți specialiști în domeniul investirii.

Director executiv,  
Ileana Ciutan

Șef Departament Metodologie,  
Klaus Rîpanu