



**ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА И ТЕНДЕНЦИИ В ДЕЙНОСТТА
НА ПЕНСИОННИТЕ ДРУЖЕСТВА ВЪВ ФАЗАТА НА ИЗПЛАЩАНЕ
НА ПЕНСИИ НА ОСИГУРЕНИТЕ ЛИЦА
ОТ УНИВЕРСАЛНИТЕ ПЕНСИОННИ ФОНДОВЕ**

**CHALLENGES AND TRENDS IN THE ACTIVITIES OF THE PENSION
COMPANIES IN THE PHASE OF PAYMENT OF PENSIONS
TO THE INSURED PERSONS FROM THE UNIVERSAL PENSION FUND**

Йорданка Христова

Yordanka Hristova

ПОК „Доверие“ АД

РОС „Doverie“ АД

Abstract: Supplementary pension insurance is a complementary element of the multi-column insurance model in Bulgaria. Its main function is to supplement the pension income and to ensure maximum and reliable security of the insured upon reaching retirement age. This is done mainly by ensuring the main risks of insurance protection. The pension system in Bulgaria faces a number of challenges in terms of its adequacy and adaptability to the ever-changing conditions of the economic environment and the dynamic demographic changes that have drawn negative trends in recent years. The unfavorable economic situation resulting from the Covid-19 crisis and the onset of hostilities in Ukraine have posed a number of problems for pension companies, especially now in the phase of paying the first pensions in universal pension funds.

Keywords: pension fund; pension insurance companies; investment; inflation; economic trend.

Въведение

Изграждането на фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване променя структурата и облика на българската пенсионна система. Капиталовият елемент в осигуряването, който стартира съществуването си чрез фондовете за допълнително пенсионно осигуряване от началото на 2000 г. допълни и укрепи стабилността на пенсионната система в България. Добрата законова регламентация в дейността на пенсионните дружества предпази във времето тяхното съществуване от все по-нарастващите предизвикателства в икономическата сфера в световен мащаб. Последните събития, като пандемията от COVID-19, продължила две години и военните действия от страна на Русия в Украйна поставиха на дневен ред много въпроси по отношение на устойчивостта на системата, измерена чрез нейните показатели и характеристики, като доходност, надеждност и стабилност, особено сега в настъпилата фаза на изплащане на първите пенсии на осигурени лица в универсалните пенсионни фондове. С оглед на настъпилите обстоятелства, че първите пенсионери на универсалните пенсионни фондове – жените родени след януари месец 1960 г., навършиха изискуемата от закона възраст, пенсионните компании започнаха отпускането на първите пенсии с еднократно, разсрочено и пожизнено изплащане.

Наред със справяне с двата най-важни риска, пред които са изправени пенсионните компании във фазата на изплащане на пенсии, при схемите с дефинирани вноски – инфлационният

и демографският¹, дойде някак неочаквано и пандемичната обстановка. Тя отново постави на изпитание устойчивостта на тристълбовия пенсионен модел в страната. Доказването на стабилността на системата, като цяло, ще даде увереност в успеха на пенсионната реформа. Още повече, че тежестта на втория и третия стълб от пенсионната система е предвидено да нараства с оглед задълбочаващата се демографска криза.

Настоящият доклад има за цел да представи **основните предизвикателства и тенденции за развитие в дейността на пенсионноосигурителни дружества през настъпилата фаза на изплащане на първите пенсии на осигурени лица** от универсалните пенсионни фондове, стартирала през миналата година. На базата на представените резултати, ще бъде направен коментар и на това как пенсионните компании преодоляха последствията от пандемията от COVID-19 и доколко тя повлия на техните финансови резултати, като доходност и финансова стабилност. Целта е да се очертаят основните тенденции в развитието на дейността им и да се покажат насоките за оптимизиране на тристълбовия пенсионен модел в България.

Изложение

Основен показател и измерител за дейността на пенсионните компании е реализираната доходност от управление на средствата на осигурените лица. През последните две години влияние върху нея оказва коронакризата и последвалата неблагоприятна икономическа обстановка в световен мащаб.

За разлика от България, пенсионните фондове в другите държави регистрират доста по-сериозна отрицателна доходност, отколкото в страната. В Ирландия отчетената доходност е около минус 15%, в Испания – от минус 8% до минус 15%, в Норвегия – минус 13%.

Това което може да подчертаем е, че българските пенсионни фондове успяха да минимизират щетата от срива на фондовите пазари по света, като към 31.12.2019 – 31.12.2021 г. доходността на база двугодишен период е онагледена със следната таблица.

Фигура. 1. Доходност на универсалните пенсионни фондове за периода 31.12.2019 – 31.12.2021 г. на годишна база.

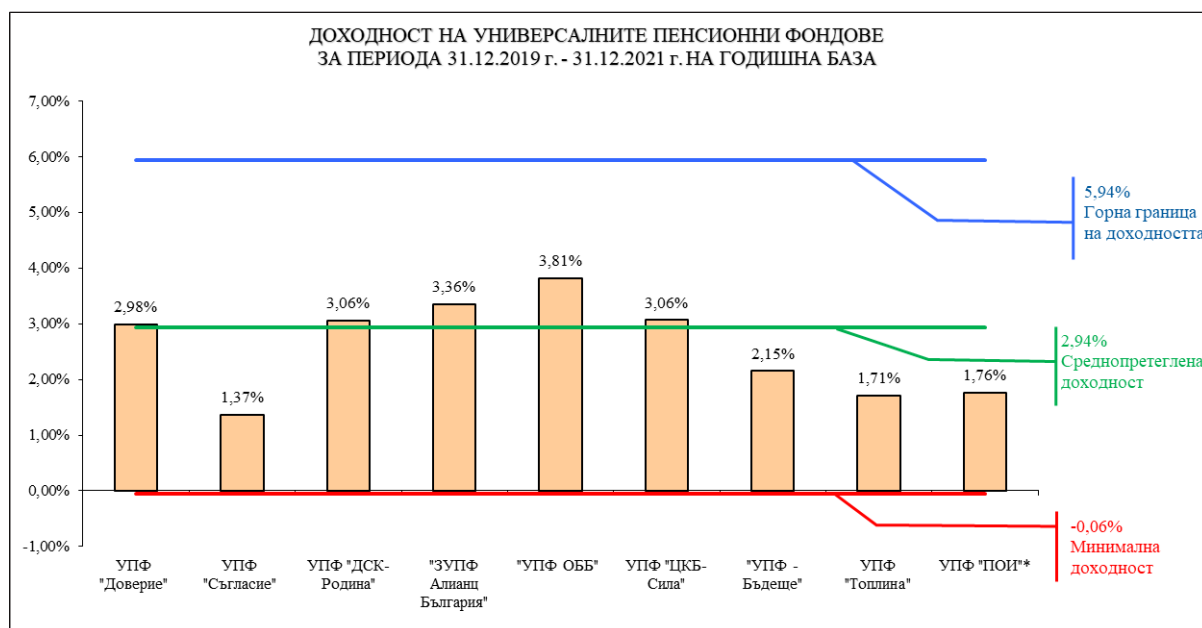
ДОХОДНОСТ НА УНИВЕРСАЛНИТЕ ПЕНСИОННИ ФОНДОВЕ ЗА ПЕРИОДА 31.12.2019 – 31.12.2021 г.

№ по ред	Пенсионни фондове	Немодифициран относителен дял	Модифициран относителен дял	Доходност за последния 24-месечен период на годишна база
1.	2.	3.	4.	5.
1.	УПФ „Доверие“	25,76%	20,00%	2,98%
2.	УПФ „Съгласие“	9,83%	11,47%	1,37%
3.	УПФ „ДСК – Родина“	19,32%	20,00%	3,06%
4.	„ЗУПФ Алианс България“	20,61%	20,00%	3,36%
5.	„УПФ ОББ“	10,74%	12,52%	3,81%
6.	УПФ „ЦКБ – Сила“	8,74%	10,19%	3,06%
7.	„УПФ – Бъдеще“	2,65%	3,09%	2,15%
8.	УПФ „Топлина“	1,31%	1,53%	1,71%
9.	УПФ „ПОИ“*	1,04%	1,21%	1,76%
Немодифицирана претеглена доходност				2,96%
Модифицирана претеглена доходност (среднопретеглена доходност)				2,94%
Средноаритметична доходност				2,59%
Минимална доходност				– 0,06%
Горна граница, съгласно чл. 193, ал. 7 от КСО				5,94%

* УПФ „Пенсионноосигурителен институт“

Източник: Комисия за финансов надзор, www.fsc.bg

¹ Милев, Ж. Рискове пред осигурените лица в универсални пенсионни фондове – предизвикателства и решения. София, 2014. с. 35.



Източник: Комисия за финансов надзор, www.fsc.bg

От данните става ясно, че реализираната доходност в осреднени стойности е от 2% до 3%. Първият извод, който можем да направим е, че **спестените средства на осигурените за втора пенсия не бележат тенденция на спад в кризата**. Средствата за масова информация ни убеждаваха, че тревога съществува и тя е свързана с икономическите ефекти на кризата от корона-вирус, които са повсеместни и засягат целия свят. Въпреки отрицателната корекция, в началото на пандемията от януари до май 2020 г., която отчете намаление на доходността с 5,23%, представляващо в абсолютна сума около 500 милиона лева, то беше компенсирано с активни финансови действия от страна на дружествата.

Икономическият мащаб на реализираните загуби от предходната година е компенсиран и по мнение на експерти в бранша „положителното развитие се дължи както на по-спокойната пазарна среда и възстановяване на световните финансови пазари, така и на активните действия, предприети от пенсионно-осигурителните дружества чрез прилагане на подходящи инвестиционни подходи, стратегии и методи. Сделките, които са сключили дружествата, надхвърлят 2 млрд. лева и парите за втора пенсия са управлявани активно от дружествата, въпреки голямата волатилност и флукутация на пазарите“².

Статистиката сочи, че доходността на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване не е спирала да бъде положителна за целия период от 2002 г. досега. В универсалните пенсионни фондове, към края на полугодията на 2020 г., размерът на нетните активи е по-голям от сумата на brutните вноски, приведени по сметките на осигурените лица, които се осигуряват в тези фондове. Статистиката е показателна, че има над 1,4 млрд. лева, които са разпределени като доход в партидите на лицата. Тази статистика е в полза на първите пенсионери на универсалните фондове, защото те наред със сумата от brutните си вноски, които ще получат задължително по закон, имат и увеличение в партидите си в резултат на постигната доходност за целия период на осигуряване, въпреки неблагоприятната икономическа ситуация, възникнала в резултат на пандемичната обстановка.

Пенсиите от втория стълб зависят от размера на натрупаната сума в индивидуалните партиди, а този размер зависи най-вече от вноските, които е превеждал работодателят в годините, докато лицето е работило или се е самоосигурявало. Натрупаната сума зависи и от реализирания доход от инвестиции, също и от таксите на съответното пенсионно дружество.

² <https://www.investor.bg/biudjet-i-finansi/333/a/pensionnrite-fondove-vyzstanoviha-dohodnostta-prez-vtoroto-trimesechie-307768/17.04.2022>.

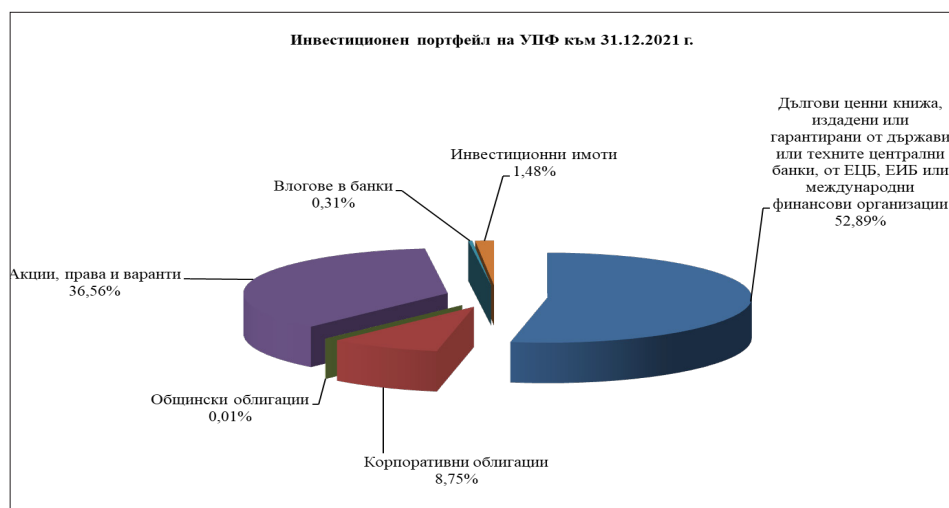
Ориентировъчно към настоящия момент, по мнение на експерти в бранша, след близо деветнадесет години осигуряване, осигурените в универсалните пенсионни фондове имат натрупани суми, които са с около 10–15% по-високи от сумата на преведените от тях вноски. По отношение на таксите, бихме могли да твърдим, че на практика таксите са ефективно нулеви, защото удържаният им размер от партидите на осигурените лица са компенсирани от дохода от инвестиции. Тези данни биха окуражили голяма част от клиентите на дружествата да останат такива и да не прехвърлят средствата си от УПФ в Сребърния фонд на НОИ. Това е разумно и от гледна точка на запазване на правото за унаследяване както на средствата, натрупани в индивидуалните партии преди пенсиониране, така и при получаване на остатъчната сума от отпуснатата пенсия, независимо дали става въпрос за разсрочено плащане или пожизнена пенсия от роднините на пенсионера по закон.

Българското законодателство, регламентиращо инвестициите на фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване, дава възможност на мениджърите на пенсионните компании да структурират диверсифицирани портфейли, приближаващи се до границата на ефективността от гледна точка на риск и доходност. Това позволи адекватни решения в инвестиционната политика на дружествата в продължилата през двете години икономическа ситуация на стагнация в резултат на коронакризата.

Данните от портфейлите на отделните пенсионни фондове потвърждават оформилата се вече повече от десетилетие тенденция на две различни стратегии в сектора. Четирите големи пенсионни компании с чужди собственици, които контролират около $\frac{3}{4}$ от осигурителните активи в България, продължават да ги влагат предимно в ДЦК в голяма степен зад граница. Същевременно следващата четворка, които са свързани с национални акционери, продължават да инвестират в български корпоративни активи.

От събраните статистически данни от портфейлите на всички пенсионни фондове се вижда, че от всичките 19.6 млрд. лв. активи към края на 2021 г. стойността на вложенията в български акции, дялове и облигации (без ДЦК) е общо близо 2.5 млрд. лв. Но от тях почти 1.9 млрд. лв. се дължат на сравнително по-малките като размер пенсионни компании с българска собственост. За разлика от пенсионните фондове, част от международни финансови групи, където делът на българските активи е едноцифрен, при тези с местно участие той достига от $\frac{1}{3}$ до $\frac{2}{3}$ при УПФ и дори до 80–90% при ДПФ³.

Към края на миналата година структурата на инвестиционния портфейл на пенсионните компании е представена със следната диаграма:



Фигура. 2. Инвестиционен портфейл на УПФ към 31.12.2021 г.

Източник: Комисия за финансов надзор, www.fsc.bg

³ https://www.capital.bg/moiat_capital/investments/2022/01/21/4304270_v_podnojiето_na_20-miliardnia_vruh

Българското законодателство, определящо инвестициите на фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване, е либерализирано на няколко пъти през периода на съществуване и функциониране на тези фондове. Случилото се през 2008 г. и реализираните загуби показва, че при силни сътресения на капиталовите пазари възможностите за реакция и своевременно реструктуриране на портфейлите са ограничени. Финансовата криза потвърди, че пазарите на финансови активи са с висока степен на корелация⁴.

Данните от статистическата информация показват, че макар делът на инвестициите в чуждестранните капиталови пазари да расте, значителна част от активите на фондовете са инвестирани на българската борса.

Друг съществен фактор, който влияе на доходността на пенсионните фондове е инфлацията. Тя се явява коригиращ елемент на постигнатата доходност и показва реалната покупателна стойност на средствата на осигурените лица. Практиката е приела два показателя, отчитайки инфлационното влияние, а именно постигната номинална и реална доходност на пенсионните компании. Макар че изминалата година премина отново под знака на ковид несигурността и инфлацията бавно се покачваше, като достигна нива от 7,8% в края на годината, бихме я отбелязали като успешна за пенсионния бранш. Активите на пенсионните дружества по трите фонда белязаха ръст от 13% достигайки до 19,6 млрд. лева, отчитайки положителен финансов резултат. Нетният финансов резултат за 2021 г. е в размер на 75,2 млн. лева⁵.

Номиналната доходност на пенсионните компании за миналата 2021 г. бихме онагледили със следната таблица:

УНИВЕРСАЛНИ ПЕНСИОННИ ФОНДОВЕ

№ по ред	Пенсионен фонд	Доходност за 2021 г.
1.	УПФ „Доверие“	4.55%
2.	УПФ „Съгласие“	1.56%
3.	УПФ „ДСК – Родина“	3.64%
4.	ЗУПФ „Алианс България“	5.33%
5.	УПФ „ОББ“	6.56%
6.	УПФ „ЦКБ – Сила“	5.39%
7.	„УПФ – Бъдеще“	3.70%
8.	УПФ „Топлина“	1.96%
9.	УПФ „Пенсионно-осигурителен институт“	5.01%
	Немодифицирана претеглена доходност	4.48%
	Средноаритметична доходност	4.19%

Фигура 3. Номинална доходност на универсалните пенсионни фондове за 2021 г.

Източник: Комисия за финансов надзор, www.fsc.bg

⁴ Милев, Ж. Рискове пред осигурените лица в универсални пенсионни фондове – предизвикателства и решения. София, 2014. с. 57.

⁵ https://www.capital.bg/moiat_capital/investments/2022/01/21/4304270_v_podnojiето_na_20-miliardnia_vruh

За представяне на коректни данни е необходимо да посочим и темпа на инфлацията за предходните години:

Темп на инфлация за периода 2019–2021 година			
Години	2019	2020	2021
Инфлация %	3,8%	0,1%	7,8%

Фигура 4. Темп на инфлация за периода 2019–2021 г.

Източник: Собствени изчисления.

От данните се вижда, че за края на миналата година темповете на инфлация изпреварват процента на постигнатата доходност. Инфлацията през март тази година достигна 12,4%, което е най-високото ниво от лятото на 2008 г. насам. Експертите очакват, че инфлацията ще остане висока през цялата 2022 г. Международният валутен фонд прогнозира 11% средногодишна инфлация, за над 10% е и прогнозата на Министерство на финансите, а БНБ предвижда, че инфлацията ще остане висока и в края на годината ще се задържи на около 9,6% на годишна база.

Инфлация от 11% средногодишно въобще не е за пренебрегване. Това не се случва за пръв път и на пенсионните дружества им се наложи да се справят с висока инфлация през кризисните 2007 и 2008 години, когато тя достигна дори до 12.50%⁶. Тогава ситуацията силно се влоши и реалната доходност отбеляза силен спад. Не е изключено тази година дори да надминем тези нива и това не е нормална ситуация.

Инфлацията в страната не е породена от вътрешни икономически фактори, тя се дължи на глобални геополитически фактори, върху които България няма пряко влияние. Трябва да отбележим, че **тя се дължи главно на увеличаване цената на енергийните ресурси и храните**, вследствие на продължилата пандемична обстановка, както и започналия военен конфликт в Украйна. Тази война се отразява негативно върху световните капиталови пазари. Още през януари тази година започнаха повсеместни спадове както в цените на акциите, така и в цените на държавните облигации, дължащи се на ускорена инфлация във всички държави и очакваното повишаване в нивата на лихвите на централните банки. Регистрираният спад е очакван, тъй като това се е случвало и в предишни подобни кризи и пенсионните дружества имат известен опит.

Мениджърите на пенсионните дружества започнаха реструктуриране на инвестиционните си портфейли в очакване на негативния ефект от повишаване на лихвите. Водещите експерти в бранша имат надежда, че до края на годината ще се възстанови отрицателната доходност от първото тримесечие. Това се случи и в 2020 година с началото на ковид кризата, когато през първото тримесечие се отчете до 5% отрицателна доходност, но до края на декември същата година финансовите резултати бяха положителни и загубите компенсирани.

Първото тримесечие на 2022 г. пенсионните фондове приключиха с негативна доходност над 4%, но смятаме, че това е възстановимо ниво, защото има добри положителни резултати от 2021 година и известен резерв. С оглед на дългосрочния характер на допълнителното пенсионно осигуряване и това, че пенсионните компании са дългосрочни инвеститори, можем да бъдем обнадеждени в положителния изход на създалата се икономическа ситуация. Проблемът в този тип криза, предизвикана от инфлация, е, че българските пенсионни фондове трябва да се справят с нея ограничени от изискванията на КСО, в които не са предвидени кризисни ситуации. В КСО няма почти никакви разрешени антиинфлационни инструменти, които могат да се използват при реструктуриране на портфейлите, както правят другите инвеститори в света в момента. Това допълнително усложнява и затруднява инвестиционните решения от страна на пенсионните дружества.

⁶ Милев, Ж. Рискове пред осигурените лица в универсални пенсионни фондове—предизвикателства и решения. София, 2014, с. 53.

Заклучение

Бихме обобщили, че диверсификацията на портфейлите е основен приоритет на инвестиционната политика на пенсионните фондове и се осъществява с оглед намаляване на колебанията в общата доходност и управление на портфейлните концентрации в съответствие с настъпващите пазарни, нормативни и други изменения в оперативната среда. С диверсификацията на инвестиционните инструменти се следи за намаляване на реализиране на доходност, която не съответства и чувствително изостава от постоянно увеличаващата се и неконтролируема инфлация.

Можем да подчертаем, че кризата от COVID 19 и последвалия военен конфликт в Украйна настъпиха в много неподходящ момент за българската пенсионна система с оглед на това, че през месец септември миналата година окончателно стартира изплащането на първите пенсии на осигурените в универсален пенсионен фонд. Тези събития, с техния икономически ефект, поставиха на изпитание стабилността на тристълбовия пенсионен модел в страната. Доказването на стабилността на системата, като цяло, ще даде увереност в успеха на пенсионната реформа. Още повече, че тежестта на втория и третия стълб от пенсионната система е предвидено да нараства с оглед задълбочаващата се демографска криза в страната.

REFERENCES

1. **Milev, J. 2014.** Risks for insured persons in universal pension funds - challenges and solutions. Sofia.
2. **Manov B., Milev J. 2009.** Impact of the global economic crisis on the activities of supplementary pension funds in Bulgaria, Sofia.
3. **Daneva, Iv., 2010.** Investment Policy of Pension and Health Insurance Funds, VUZF, Sofia.
4. <https://www.fsc.bg/bg/pazari/osiguritelen-pazar/statistika/statistika-i-analizi/2020/>
5. <https://www.fsc.bg/bg/pazari/osiguritelen-pazar/statistika/statistika-i-analizi/2021/>
6. <https://ekfn.fsc.bg/income.asp/>
7. <https://www.24chasa.bg/mnenia/article/11422322>
8. <https://www.infostock.bg/infostock/control/finance/news/108207-kak-da-zashtitite-pensionnite-si-spest-yavaniya-ot-inflatsiya/>
9. <https://www.nsi.bg/bg/content/2539/%D0%BA%D0%B0%D0%BB%D0%BA%D1%83%D0%B-%D0%B0%D1%82%D0%BE%D1%80-%D0%BD%D0%B0-%D0%B8%D0%BD%D1%84%D0%BB%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8F%D1%82%D0%B0/kalkulator-na-inflaciata/>
10. https://www.capital.bg/moiat_capital/investments/2022/01/21/4304270_v_podnojiето_na_20-miliard-niia_vruh/
11. https://www.capital.bg/moiat_capital/insurance/2022/02/22/4315042_84_ot_purvite_pensii_ot_chastnite_fondove_shte_se/
12. <https://www.investor.bg/biudjet-i-finansi/333/a/pensionnite-fondove-vyzstanoviha-dohodnost-ta-prez-vtoroto-trimesechie-307768/>
13. Financial Supervision Commission, www.fsc.bg
14. NSI, www.nsi.bg
15. NSI, www.nssi.bg

За контакти:

Йорданка Христова, доктор

Служебен адрес: ПОК „Доверие“ АД
гр. Велико Търново, ул. „Марно поле“ 9Д
Ел. поща: j_kucarova@abv.bg
