

**КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**

---

***КАКВО ТРЯБВА ДА ЗНАМ  
ЗА ДОПЪЛНИТЕЛНОТО  
ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ***

***ДОХОДНОСТ НА ПЕНСИОННИТЕ  
ФОНДОВЕ***

***София, 2010 г.***

# Съдържание

<i>Защо трябва да се интересуваме от своята партида в пенсионен фонд, доходността на натрупаните средства в нея и другите фактори, оказващи влияние върху нашите пенсионни спестявания? .....</i>	<i>3</i>
<i>Какво е значението на нетните активи и стойността на един дял на пенсионните фондове? Каква е връзката между нетни активи, стойност на един дял и доходност на пенсионен фонд? .....</i>	<i>6</i>
<i>Какво е доходност?.....</i>	<i>7</i>
<i>Доходност за период. ....</i>	<i>7</i>
<i>Доходност за една година.....</i>	<i>10</i>
<i>Доходност за две и повече години, представена на годишна база. Минимална доходност.....</i>	<i>10</i>
<i>Гаранции за постигане на минимална доходност при универсалните и професионалните (допълнителни задължителни) фондове.....</i>	<i>13</i>
<i>Номинална и реална доходност на пенсионните фондове. ....</i>	<i>15</i>
<i>Показатели за равнището на инвестиционния риск. ....</i>	<i>15</i>
<i>Доход по Вашата осигурителна партида.....</i>	<i>16</i>

***Защо трябва да се интересуваме от своята партида в пенсионен фонд, доходността на натрупаните средства в нея и другите фактори, оказващи влияние върху нашите пенсионни спестявания?***

Средствата, които Вашият работодател, Вие лично или друго лице внасят по персоналната Ви осигурителна партида, са лично Ваши средства, които трябва да разглеждате като отложено потребление или спестявания с дългосрочен хоризонт, предназначени да Ви послужат в бъдеще, когато се оттеглите от полето на труда и както е в най-често срещания случай, престанете да получавате доходи от трудова дейност.

Въпреки съществуващия механизъм за гарантиране на минимална доходност върху който ще се спрем по-подробно, *голяма част от риска съпътстващ инвестирането на Вашите средства се носи от Вас, като осигурено лице в съответния фонд.* Това означава, че Вие доброволно поверявате управлението на тези средства в свободно избран пенсионен фонд, който се администрира от пенсионноосигурително дружество. Отговорността на дружеството по отношение на доходността е ограничена до постигане на минималната доходност, определяна от заместник-председателя на Комисията за финансов надзор (която е производна величина от доходността постигната от всички задължителни пенсионни фондове от съответния вид – универсални или професионални). *Важно е да направите своя информиран избор като потребител между възможностите, които различните пенсионноосигурителни дружества и управляваните от тях пенсионни фондове Ви предоставят. За целта следва да отчитате постигнатите в миналото резултати и множеството други фактори, отразяващи се върху Вашите спестявания по допълнително пенсионно осигуряване, респективно постигната приемлива доходност от управлението на средствата по Вашата индивидуална партида. Ако не се чувствате компетент/на в областта на инвестициите и допълнителното пенсионно осигуряване, оправдана би била консултация с Ваш близък добре запознат с тази материя или независим консултант (консултант, който не е представител и няма личен интерес към нито едно от пенсионните дружества, между които трябва да избирате).*

Чрез спестяването в пенсионен фонд Вие ползвате правото на:

- *Вноски във фонда, чиито размер се приспада от данъчно облагаемия Ви доход до определен размер, което е значително предимство в сравнение с други възможности за спестявания и инвестиции, които имате като физическо лице.*
- *Таван на таксите и прозрачност при събирането им, зададени от държавата с Кодекса за социално осигуряване и контролирани от Комисията за финансов надзор.*

- *Професионално управление на внасяните от Вас средства.* Управлението на средствата, особено в динамичното ни съвремие, изисква висока професионална квалификация, капацитет, познания и следене на информация от разнообразни и често скъпи източници. Не е за пренебрегване факта, че обединяването във фонд на средствата на много осигурени лица, дава достъп с тези средства до инвестиции, които са недостъпни за отделното физическо лице. При мащабите в които оперират пенсионните фондове се получава значително снижаване на комисионните по сделките, които сключват като процент, което също е непостижимо за отделното физическо лице.

*Пример: Към началото на месец ноември 2009 г. средно един пенсионен фонд има инвестиции в 27 емисии дългови ценни книжа (включително държавни дългови ценни книжа), 40 емисии акции и други дялови ценни книжа и 14 различни депозита, повечето от които в различни банки. Подобно разнообразяване е далеч от възможностите на едно физическо лице, а практически всеки участник във фонда е инвестирал съответната пропорционална част от своите спестявания в посочените различни финансови продукти.*

- *Инвестиционни лимити,* регламентирани с Кодекса за социално осигуряване и други нормативни актове, допринасящи за благоразумното управление на средствата.

*Пример: Не повече от 20% от активите на задължителните пенсионни фондове могат да бъдат инвестирани в акции на български и чужди компании, като това са инструменти със статистически по-големи изменения в стойността, както в посока ръст, така и в посока намаление. Да предположим, че в един пенсионен фонд има само 100 лв. активи, 20 лв. от тях са инвестирани в акции и стойността на акциите спадне от 20 на 15 лв. Това представлява значителен спад равен на -25%. Да предположим, че останалите 80 лв. инвестиции на пенсионния фонд запазват стойността си непроменена. Събирайки 80 лв. с новата стойност на акциите след техния спад, равна на 15 лв. се получават активи на пенсионния фонд общо за 95 лв. Т.е. има намаление в активите на фонда с 5 лв., или точно -5% спрямо първоначалната стойност от 100 лв. Примерът илюстрира как с конкретното инвестиционно ограничение се предпазва портфейла от значителни негативни промени в определен вид инвестиции. Освен това, при съставянето на инвестиционен портфейл се търсят инвестиции, които подбрани в един фонд в пропорции отчитащи статистическото поведение в миналото и прогнози за бъдещето, в значителна степен се движат противоположно една на друга като стойност, за да бъдат неутрализирани в голяма степен негативните движения на една инвестиция с положителни изменения при друга инвестиция.*

- *Ежедневен надзор,* упражняван от Комисията за финансов надзор за законосъобразност на действията на пенсионните дружества, управляващи пенсионните фондове, правилна оценка на активите на фондовете, правилно изчисляване на стойностите на дялове и много други параметри от дейността. Пенсионните дружества и фондове са едни от най-стриктно регулираните и отблизо наблюдаваните финансови институции в нашата страна.
- *Минимална доходност,* която задължителните пенсионни фондове (УПФ и ППФ) са задължени да постигат, и на която ще се спрем по-нататък в настоящето изложение.

Всички действия извършвани от Вашето пенсионно дружество във връзка с управлението на пенсионния фонд, малка част от който е Вашата индивидуална

партида (спестявания за пенсия), се отразяват най-вече в дългосрочен период, върху дохода на всички осигурени лица във фонда.

Поради значителната продължителност на участието на осигурените лица като потребители на услугата „допълнително пенсионно осигуряване”, *това са отношения към които трябва да подхождаме изключително внимателно, да се стремим да бъдем осведомени и да правим избор на пенсионен фонд, стимулиращ предоставящите качествена услуга и продукт пенсионни дружества.* Типичният срок за натрупване на средствата в пенсионен фонд е около 40 години (равняващи се на продължителността на трудовия стаж), а изплащането на спестените в личната партида средства, в зависимост от продължителността на следтрудоуспособния живот е около 10 - 15 години. През всичките тези години, доходността е ключов показател за това доколко ефективно за нас е пенсионното осигуряване (спестяване). При този дълъг инвестиционен хоризонт, дори и малки пропуски по време на натрупването и изплащането на средствата, дават значителни разлики в крайните резултати. За период от приблизително 50 години доходността е показателят, който вероятно в най-голяма степен говори за това дали Вашите пари са управлявани благоразумно, с грижа на добър търговец, спазвайки добри практики, в най-добрия Ваш интерес и от екип, който в дългосрочен план успява да запази, и дори по възможност повиши покупателната способност на Вашите пенсионни спестявания.

По-важните въпроси, на които трябва да си отговорите по отношение на избора от Вас пенсионен фонд, които в дългосрочен план имат голямо отражение върху доходността са:

Кои са собствениците (акционерите) на пенсионното дружество, управляващо Вашия фонд?

Каква е историята на компанията управляваща Вашите пенсионни спестявания?

Кои са хората управляващи Вашата пенсионна компания?

Какви са таксите които заплащате?

*Въпреки тавана на таксите зададен с Кодекса за социално осигуряване, пенсионните дружества могат да определят за своите услуги по-ниски размери, с което при равни други условия по-голяма част от Вашите текущи вноски стават Ваши пенсионни спестявания.*

Какви са доходността и риска на Вашия пенсионен фонд?

В какво инвестира Вашия пенсионен фонд?

*Забележете: В страните в които капиталовите пенсионни системи са развити (а това са най-богатите страни с висок брутен вътрешен продукт падащ се на човек от населението), където пенсионните спестявания често надхвърлят годишния размер на brutния вътрешен продукт на страната, потребителите на услугата капиталово пенсионно осигуряване традиционно са заинтересовани и следят внимателно информацията, касаеща резултатите на пенсионните фондове, те се интересуват дори от такива детайли, като това дали средствата на техните пенсионни фондове се инвестират в компании загрижени за околната среда и полагащи усилия за ограничаване на отрицателните екологични последици от дейността си, дали тези компании развиват корпоративната социална отговорност към персонала си в съответствие със законите на страната и дали спазват договорните си отношения. В тези страни популярност набират и съответно се насочват спестявания във фондове, инвестиращи в „приятелски” настроени към природата компании. Ето как като потребител, насочвайки и поверявайки пенсионните си спестявания в пенсионен фонд с добър според Вас подход и стратегия към инвестирането на*

*средствата на осигурените лица, можете да влияете както на своята доходност, така и на своето настояще, чрез влагането на средства в развитието на компании които според Вас имат положителен принос за обществото.*

**Какво е значението на нетните активи и стойността на един дял на пенсионните фондове? Каква е връзката между нетни активи, стойност на един дял и доходност на пенсионен фонд?**

Когато по Вашата осигурителна партида в пенсионен фонд постъпват средства, те се отчитат стойностно и като брой дялове, по стойността на един дял за съответната дата. С постъпването на Вашите средства те стават част от активите на фонда и се инвестират в съответствие със законовите разпоредби, инвестиционната политика и инвестиционните ограничения на фонда. *Постъпването на средства във фонда води до увеличение на активите и нарастване на общия брой дялове във фонда, без да променя стойността на един дял. Увеличението на стойността на инвестициите (чрез получени лихви по депозити, лихви по облигации, в които фонда е инвестирал, дивиденди по акции, доход от повишението на цените на акции и други инвестиции на фонда и др.) е доход, който води до увеличение на стойността на активите на фонда, без да се променя общия брой дялове в същия. В резултат на тези взаимовръзки, при увеличение стойността на инвестициите нараства стойността на един дял, като разликата между новата стойност на един дял и стойността на един дял, по която са постъпили средствата Ви показва доходът в лева, който имате от всеки дял.*

Не бива да се бърка увеличаването на активите на пенсионния фонд с доход за същия. Увеличаването на активите на фонда може да е както в резултат на доход от инвестициите, така и от вноски от осигурени лица.

*Пример:*

*На 01.05.2009г. внасяте по своята партида в доброволния си пенсионен фонд 100.00 лв. (размер на вноската след събраната такса от всяка вноската). За тази дата управляващото Вашия фонд пенсионноосигурително дружество е изчислило и определило стойност на един дял от 1.20000 лв. (стойността на един дял с цел по-голяма прецизност се посочва до петия знак след десетичната запетая).*

*При стойност на един дял от 1.20000 лв. по Вашата индивидуална осигурителна партида ще бъдат добавени 83.33333 броя дяла, които се получават като внесената сума от 100.00 лв. се раздели на стойността на един дял за деня на вноската, равна на 1.20000 лв.*

*На 02.11.2009г. (след половин година) стойността на един дял на Вашия фонд е 1.25000 лв., което умножено по Вашите 83.33333 броя дяла се равнява на 104.17 лв. Разликата между 104.17 лв. и внесените на 01.05.2009г. 100 лв., равна на 4.17 лв. е дохода на Вашата вноската за периода.*

*Какво поражда повишението на стойността на един дял?*

*Да предположим, че внесените от Вас на 01.05.2009г. 100.00 лв. се инвестират изцяло в държавни облигации, които за всяко полугодие носят на пенсионния фонд 4.17% лихвено плащане, или 4.17 лв. По този начин след половин година към Вашите 100.00 лв. се добавя и лихвата от 4.17 лв. и тази сума се разпределя върху всички дялове в пенсионния фонд. Тук трябва да отбележим, че в практиката при постъпване на средства по Вашата партида в пенсионен фонд, обикновено те са много малка част от активите на този фонд и върху Вашия брой дялове от следващия ден започват да се разпределят доходите (но понякога при спад в цените на ценните книжа в*

портфейла на дадения фонд и отрицателни доходи) от вече притежаваните във фонда инвестиции. Това което управляващите инвестиции на фонда правят при постъпване на Вашите средства е да добавят количества от вече съществуващите инвестиции така, че да запазят предвидената пропорция според инвестиционната политика на фонда.

В примера за по-голяма яснота е посочен нетен размер на вноската, т.е. след като е събрана таксата от всяка вноска, която пенсионноосигурителното дружество събира в размер, ограничен от Кодекса за социално осигуряване до 7% за доброволните фондове и до 5% за задължителните фондове. През изтеклата 2009 г., най-често срещаната такса от всяка вноска при доброволните фондове е 3.5%, а при всички задължителни фондове (УПФ и ППФ) таксата е 5%.

### **Какво е доходност?**

Доходността е показател получаващ се от отношението на стойността на дохода от инвестициите на фонда, за определен период от време (с начална и крайна дата), спрямо стойността на инвестициите към началната дата на периода, представен в процентно изражение. Както вече посочихме, изменението в стойността на един дял между началната и крайната дата е измерителят, който показва дохода в стойностно изражение от вложената към началния момент сума за всеки един дял притежаван през този период. За представяне на този доход като процент от началната стойност на един дял се образува отношението:

$$\frac{(\text{Стойност на дял в края на периода} - \text{Стойност на дял в началото на периода}) \times 100}{\text{Стойност на дял в началото на периода}}$$

От 01.07.2004г., датата на въвеждане на счетоводните дялове за българските пенсионни фондове, стойността на един дял се използва за основен измерител на постигнатия от пенсионните фондове доход (в парична сума) и доходност (в процентно изражение) за периоди по избор.

### **Обърнете внимание:**

Върху представянето на доходността в рекламни и информационни материали, на пенсионните фондове са въведени определени ограничения от Комисията за финансов надзор, с цел защита на осигурените лица от заблуждаваща и подвеждаща информация. При оповестяване на доходност, пенсионните дружества са задължени да предоставят пояснение на изчислените показатели, методиката на изчисляване и мястото за запознаване с нея. Дружествата нямат право да сравняват доходността на фондовете, които управляват само с избрани други фондове и когато се публикуват сравнения, трябва да бъдат включени всички фондове от съответния вид.

Пенсионните дружества следва да посочват, че резултатите за доходност за минали периоди, нямат по необходимост връзка с бъдещите резултати и нямат право да обещават бъдеща доходност.

### **Доходност за период.**

Доходността на пенсионните фондове може да бъде изчислявана за различни периоди. Колкото е по-дълъг периода, за който е изчислена доходността, толкова по-

*показателни са стойностите за представянето на фонда. В повечето случаи при изчисляване на доходност за период по-дълъг една година (две, три, пет и т.н.), тази доходност се преобразува на годишна база. Преобразуваният на годишна база показател показва каква е доходността за една година през разглеждания двугодишен, тригодишен и т.н. период.*

Ако разглеждате петгодишната доходност представена на годишна база на Вашия фонд, а сте осигурено лице в този фонд само от една година или дори няколко месеца, тази доходност ще бъде показателна за Вас само по отношение на представянето на фонда за петгодишен период назад, но не и за нарастването на Вашите лични пенсионни спестявания. Доходността по Вашата лична партида би могла да е както по-висока, така и по-ниска, като за установяването ѝ е необходимо да използвате стойностите на един дял за дните, на които във фонда са постъпвали Вашите вноски. Подробно на това как да изчислявате персоналният доход и доходност по партидата си ще се спрем по-нататък в настоящия материал.

Според изискванията на Комисията за финансов надзор за оповестяване на доходността, пенсионните дружества са задължени и имат право да оповестяват само доходност за периоди, по-дълги от една година за управляваните пенсионни фондове.

*Както вече споменахме, допълнителното пенсионно осигуряване е продължителен процес на натрупване на пенсионни спестявания и инвестирането им. С цел запазване и увеличаване покупателната способност на средствата на осигурените лица, те се инвестират в различни активи, чиито пазарни оценки често се колебаят значително в кратки периоди, което от своя страна може да доведе до отрицателна доходност за Вашия пенсионен фонд, която обикновено се преодолява в средно и дългосрочен период (обикновено над три години).*

*Възниква въпросът защо при риск от отрицателна доходност пенсионните фондове инвестират в акции?*

**Първо.** *Акциите и другите така наречени дялови инструменти са с определен дял в портфейла, който съвкупно за българските пенсионни фондове, към края на септември 2009г. е приблизително умерените 19%, т.е. този нисък дял смекчава значително влиянието им върху доходността. В англосаксонските и други западноевропейски страни например, акциите често са над 50-60% от инвестициите на пенсионните фондове, което в същото време ги прави и най-големите акционери в тези икономики.*

**Второ.** *Статистиката и анализите на различни видове инвестиции показват, че вложенията в акции в дългосрочен план носят по-висок доход от другите алтернативи и значително по-ефективно предпазват от инфлация. Т.е. поемането на по-високия риск от краткосрочно негативно изменение в стойностите на дадени инвестиции е необходимо за постигането на дългосрочната цел на пенсионните фондове – реално запазване и увеличаване на покупателната способност на нашите пенсионни спестявания.*

Въпреки че самите пенсионни дружества не публикуват данни за доходност за периоди по-кратки от една година, Вие бихте могли да се осведомявате за доходността си за по-кратки периоди, използвайки разликата в стойностите на дялове в края и началото на разглеждан период и разделяйки тази разлика на стойността на един дял в началото на периода. Често могат да се видят публикации и в медиите за доходност за периоди по-кратки от година, като месец, тримесечие, полугодие, деветмесечие и др. При тълкуването на тази доходност и сравнението между различни фондове е важно да се



отчитат и много други фактори, като един от важните такива например, е структурата на инвестициите на разглежданите фондове.

*Пример: В медия е публикувана информация за тримесечната доходност на всички доброволни пенсионни фондове за последното изминало тримесечие. Да приемем че в сектора допълнително доброволно пенсионно осигуряване съществуват само два доброволни пенсионни фонда – ДПФ „А” и ДПФ „Б”.*

*ДПФ „А” има тримесечна доходност от +2.5%*

*ДПФ „Б” има тримесечна доходност от +2.0%*

*На пръв поглед, фонд „А” изглежда по-добър от фонд „Б” с 0.5 процентни пункта по-високата си доходност.*

*За да оценим представянето на двата фонда, за този кратък период (както и за по-дълъг) е полезно да се осведомим и за структурата на инвестициите на фондовете, което изисква малко по-задълбочен анализ.*

*ДПФ „А” е инвестирал 30% от активите в български акции и 70% в български държавни ценни книжа (ДЦК).*

*ДПФ „Б” е инвестирал 100% от активите в български държавни ценни книжа.*

*Следната таблица показва как е формиран дохода при двата фонда:*

Фонд	Инвестиции	Инвестиции - дял от активите	Пазарна доходност на инвестициите за периода*	Пазарна доходност за портфейл идентичен с този на фонда. 5=3x4	Доходност на портфейла на фонда	Разлика между доходността на портфейла на фонда и пазарната доходност за портфейл идентичен с този на фонда за периода
1	2	3	4	5	6	7
ДПФ „А”	Български акции	30.00%	5.00%	1.50%		
ДПФ „А”	Български ДЦК	70.00%	1.80%	1.26%		
<b>ДПФ „А”</b>	<b>Общо</b>	<b>100.00%</b>		<b>2.76%</b>	<b>2.50%</b>	<b>-0.26%</b>
ДПФ „Б”	Български ДЦК	100.00%	1.80%	1.80%		
<b>ДПФ „Б”</b>	<b>Общо</b>	<b>100.00%</b>		<b>1.80%</b>	<b>2.00%</b>	<b>+0.20%</b>

*\* За пазарна доходност на българските акции, като приближение и отправна точка за сравнение би могла да се вземе доходността на основния индекс на Българска фондова борса – SOFIX за съответния период. За българските ДЦК биха могли да се ползват данни за средната доходност до падежа за периода, които следва да се превърнат на тримесечна база. Получените данни „еталон” са посочени в колона 5 и са само за илюстрация на примера.*

*В колона 5, в редовете показани с удебелен шрифт се вижда, че пресметнатата от нас пазарна доходност на портфейлите на ДПФ „А” е +2.76% и за ДПФ „Б” +1.80%. Реалните резултати, които двата фонда са постигнали са други. В колона 7 се вижда, че ДПФ „А” е постигнал по-ниска от пресметнатата доходност, а ДПФ „Б” по-висока, което означава че при равни други условия, управляващите инвестициите на ДПФ „Б” са били по-ползени за осигурените лица, въпреки че на пръв поглед ДПФ „А” е с по-висока доходност за периода.*

**Обърнете внимание:**

Този анализ би могъл да се задълбочи значително, което може да промени и изводите от него. В реалността той би бил значително по-сложен. Краткосрочни колебания дължащи се на *еднократни ефекти или обстоятелства биха могли да повлияят за изваждането на погрешни изводи* и това е една от важните особености, отличаващи допълнителното пенсионно осигуряване от депозитните спестявания.

Именно това е една от основните причини доходността да бъде изчислявана за периоди по-дълги от една година, като макар и да е възможно тя да бъде пресмятана за по-кратки периоди, това не следва да бъде възприемано като основен показател и ориентир за резултатите на пенсионните фондове.

***Доходност за една година.***

Според изискванията към рекламните и писмени информационни материали, пенсионните дружества са задължени към края на месец март на всяка година да оповестяват публично годишна доходност, за всяка от последните пет изминали календарни години. За изчислението се използва разликата между стойността на един дял на фонда, валидна за последния работен ден на съответната година и стойността на един дял на фонда, валидна за последния работен ден на предходната година. Тази разлика представляваща нарастването на стойността на един дял за едногодишния период се разделя на стойността на един дял, валидна за последния работен ден на предходната година. Полученото следва да се умножи по 100, за да се превърне в процент.

**Забележете**, че при изчисляване на доходността на фонд за период (в случая за година), а не доходност по Вашата партия за период, *за стойност на един дял в началото на периода се взема стойността на един дял на фонда, валидна за последния работен ден на предходната година (а не първия работен ден на годината, за която изчисляваме доходността)*. Тази логика се спазва при изчисляване на *доходност на фонд за разнообразни периоди*, а именно, за начална стойност на един дял се взема стойността на един дял за работния ден, предхождащ първия работен ден за периода.

*Пример: Фонд има стойност на един дял за 31.12.2006г. равна на 1.15000 лв. За 31.12.2007г. стойността на един дял на този фонд е 1.23000 лв. Годишната доходност на този фонд е равна на:*

$$\frac{1.23000 - 1.15000}{1.15000} \times 100 = 6.96 \%$$

***Доходност за две и повече години, представена на годишна база. Минимална доходност.***

Към момента на изготвяне на този материал, доходността на пенсионните фондове, която се оповестява от Комисията за финансов надзор след края на всяко тримесечие е именно за период с продължителност от две години, представяна на годишна база.

Доходността за две години се изчислява по вече посочената логика, чрез изчисляването на разликата между крайната за периода стойност на един дял и стойността на един дял за работния ден, предхождащ първия работен ден за периода. Тази разлика се разделя

(отнася) на стойността на един дял за работния ден, предхождащ първия работен за периода ден.

Допълнително, след пресмятане на двугодишната доходност е необходимо тя да бъде превърната на годишна база. За превръщането се използва формула отчитаща т.нар. сложна доходност (доходност през втората година, върху доходността от първата) през периода на двете години.

*Пример: Ако стойността на един дял в началото на двугодишния период е 1.00000 лв., а в края на периода е 1.20000 лв., лесно е да се установи с вече посочената по-горе формула, че доходността за целия период е 20%. Може да се допусне че средногодишно (за двете години) доходността е била 10% (като се разделят 20% на броя години – две). Това не е далеч от резултатите, които се получават по официално използваната формула, но използвайки я ще се получи резултат от 9.54%, която доходност отчита, че нараствайки с 9.54% през първата година и достигайки 1.09540 лв. стойността на един дял към края на първата година ще трябва да нарасне с още 9.54% до края на втората година, за да достигне 1.20000 лв. Т.е. по този начин се отчита доходността през втората година върху първоначалната сума плюс доходността от първата година.*

Посочената логика се използва и във формулите, когато годините са повече от две ( $n$  на брой). Колкото повече на брой са годините, толкова по-голямо влияние ще оказва натрупването на доходност върху доходността от предходни периоди и по-коректно ще се отчете това, за да бъде представена тази доходност на годишна база.

Формулата за превръщане на доходност за периоди над една година, към доходност на годишна база е следната:

$$R_{god} = \sqrt[n]{1+R} - 1,$$

където  $R$  представлява постигнатата доходност за целия дву-, три-, пет- и т.н. годишен период;  $n$  е броят години, за които е постигната доходността  $R$ ;  $R_{god}$  е превърната на годишна база доходност за целия разглеждан период.

*Пример:*

Брой години на периода $n$	Стойност на един дял за последния работен ден преди началото на периода	Стойност на един дял за последния работен ден на периода	Доходност за целия период $R$	Доходност за периода превърната по формулата на годишна база
1	1.00000	1.10000	10.00%	10.00%
2	1.00000	1.20000	20.00%	9.54%
3	1.00000	1.30000	30.00%	9.14%
4	1.00000	1.40000	40.00%	8.78%
5	1.00000	1.50000	50.00%	8.45%

*В таблицата при доходността на годишна база за 5-годишен период най-ясно се вижда, че въпреки нарастването на стойността на един дял за периода от 50%, доходността на годишна база е 8.45%, а не 10% годишно, както би се получило ако разделим 50% на 5 г.*

### Минимална доходност.

Пенсионните дружества са задължени да постигат *минимална доходност* при управлението на активите на задължителните пенсионни фондове (универсални и професионални). Минималната доходност се определя от заместник-председателя на Комисията за финансов надзор към края на всяко тримесечие, поотделно за универсалните и професионалните пенсионни фондове, като нейното представяне е в процент на базата на среднопретеглената доходност от управлението на активите на всички фондове от съответния вид (УПФ или ППФ) за предходния 24-месечен период, на годишна база. Минималната доходност представлява 60 на сто от средно претеглената постигната доходност или с 3 процентни пункта по-малка от средната - което от двете числа е по-малко.

*Пример: Ако среднопретеглената 24-месечна доходност на годишна база за универсалните фондове е равна на 10%, то минималната доходност е равна на по-малкото от:*

$$10\% \times 60\% = 6\% \text{ или}$$

$$10\% - 3 \text{ процентни пункта} = 7\%,$$

*следователно минималната доходност в този случай ще бъде 6%.*

*Среднопретеглената доходност* за всички фондове от даден вид се пресмята от Комисията за финансов надзор, като се умножи индивидуално постигнатата от всеки фонд двугодишна доходност, представена на годишна база с относителния дял на нетните активи на този фонд в сумата на нетните активи на всички фондове от дадения вид. Получените за всички фондове стойности се събират и този сбор представлява средно претеглената доходност.

Важна условност при горните изчисления е така нареченото *ограничаване на относителните дялове на фондовете*, когато даден фонд е с по-голям от 20 на сто дял от нетните активи на съответния вид фондове. В такъв случай, процентите над 20 за този фонд се преразпределят върху дяловете на останалите фондове, като това разпределение е пропорционално на относителния дял на всеки от останалите фондове. Преразпределянето на дялове се извършва до достигане на относителни дялове по-малки или равни на 20 на сто за всички фондове от конкретния вид.

*Пример:*

№	Фонд	Относителен дял на нетните активи на фонда от общите нетни активи на всички фондове от този вид	Ограничен до 0.20 относителен дял на нетните активи на фонда от общите нетни активи на всички фондове от този вид
1	2	3	4
1	УПФ „А“	0.12	0.12
2	УПФ „Б“	0.16	0.17
3	УПФ „В“	0.05	0.05
4	УПФ „Г“	0.08	0.08
5	УПФ „Д“	<b>0.23</b>	<b>0.20</b>
6	УПФ „Е“	0.14	0.15
7	УПФ „Ж“	0.17	0.18
8	УПФ „З“	0.05	0.05

В колона 3 на примерната таблица се вижда, че УПФ „Д” е с дял от 0.23 в общите нетни активи на всички универсални фондове. В колона 4 този дял е ограничен до 0.20, като също така се вижда, че останалите фондове получават леко завишение на дяловете си след преразпределянето.

Целта на това ограничаване на относителния дял на нетните активи е да се намали влиянието върху минималната доходност на големите фондове, което би принуждавало всички останали фондове да постигат близка до тяхната доходност, а същевременно фондовете с високи нетни активи биха постигали със сигурност минималната доходност, защото тя в значителна степен би се формирала от техните резултати.

**Комисията за финансов надзор публикува на своята Интернет страница резултати с постигнатата доходност от фондовете за допълнително пенсионно осигуряване към края на всяко тримесечие, както и определената минимална доходност за универсалните и професионалните пенсионни фондове. Пътят до публикуваните данни е: [www.fsc.bg](http://www.fsc.bg) >> „Статистика” >> „Осигурителен пазар” >> „Статистика и анализи” >> избирате съответната година, за която се интересувате.**

Освен оповестяваната от Комисията за финансов надзор двугодишна доходност на годишна база, от пенсионните дружества се **определя и оповестява задължително 1)** доходност за всяка поредна календарна година от предходния петгодишен период **2)** средна доходност в процент при управлението на активите на пенсионния фонд за предходния петгодишен период, изчислена като средна геометрична на доходностите за всяка от предходните пет години и **3)** за периода от деня на първото отчитане на натрупаните средства по индивидуалните партии в дялове или от деня на постъпването на първата вноска в пенсионния фонд, в случай че са изтекли пет пълни календарни години от този момент.

*Пример за средна геометрична доходност изчислена за петгодишен период:*

Година <i>n</i>	Доходност на Фонд „А” за годината <i>i</i>
1	16.00%
2	7.00%
3	-3.00%
4	-2.00%
5	12.00%

*Средната геометрична доходност за периода е 5.73%, изчислена по формулата:*  
$$\sqrt[5]{(1+i_1)x(1+i_2)x\dots x(1+i_n)} - 1 = \sqrt[5]{(1+0.16)x(1+0.07)x(1-0.03)x(1-0.02)x(1+0.12)} - 1$$

**Гаранции за постигане на минимална доходност при универсалните и професионалните (допълнителни задължителни) фондове.**

Пенсионноосигурителните дружества **не са задължени с действащото законодателство** да постигат определена доходност, а също така и **държавата не**

**предоставя преки гаранции** за постигането на определена доходност. *Минималната доходност обаче, е променлива величина, за която е предвиден законодателен механизъм, чрез който тя да бъде постигана от всеки допълнителен задължителен пенсионен фонд.* Вече посочихме, че минималната доходност се изчислява поотделно за универсалните и професионалните фондове, и тя е резултативна величина от доходностите на всички универсални или професионални пенсионни фондове. Минимална доходност равна на 6% при среднопретеглена доходност от 10% (както беше даден пример по-горе), означава че пенсионните спестявания са предпазени от прекалено отклонение на доходността на фондовете, спрямо среднопретеглената доходност на всички фондове от съответния вид.

**Когато постигнатата доходност от фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване е по-ниска от минималната определена от Комисията за финансов надзор, пенсионноосигурителното дружество, управляващо фонда, е длъжно в 10-дневен срок от обявяването ѝ да покрие разликата до минималната от създадени за целта резерви.**

За гарантиране на минималната доходност се създават резерви поотделно *в пенсионния фонд и в пенсионноосигурителното дружество.*

В първият резерв за гарантиране на минималната доходност, респ. този във фонда, се заделят средства, когато постигнатата доходност от универсален или професионален пенсионен фонд е с над 40 на сто по-висока от среднопретеглената доходност за съответния вид пенсионен фонд или превишава с 3-процентни пункта среднопретеглената - което от двете числа е по-голямо. Средствата от доходността над този процент се заделят за резерв на съответния фонд. Стойността на резерва не може да надвишава 1 на сто от активите на фонда. Реализирането на висока доходност за определени периоди, предполага по-рисково инвестиране от фонда. Поради това, за фондове реализиращи доходност значително над среднопретеглената, може да се очаква в неблагоприятни икономически периоди те да реализират доходност под минималната. За да достигнат минималната доходност те ще трябва да използват допълнителни средства, които ще бъдат взети на първо място именно от този вид резерв.

*В резерва във фонда за гарантиране на минималната доходност има заделени средства само ако съответния фонд е постигал през периода на своята дейност доходност над горната граница.* Повечето задължителни фондове нямат заделени средства в този резерв.

Вторият вид резерв за гарантиране на минималната доходност е в пенсионноосигурителното дружество. То задължително формира *със собствени средства* резерв за всеки управляван от него фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване в размер не по-малък от 1 на сто и не повече от 3 на сто от активите на съответния фонд. За разлика от резерва във фонда, в който може и да няма натрупани средства, този резерв задължително се поддържа и то със средства на дружеството. Използването на средства от този резерв за покриване на разликата до минималната доходност е разход за пенсионното дружество (и неговите акционери), и се отразява като намаление на печалбата му.

Ако постигнатата доходност на универсалния или професионалния пенсионен фонд е под гарантирания минимум, разликата се покрива от резерва във фонда (първия вид резерв). Когато средствата от резерва във фонда не са достатъчни, покриването се извършва от резерва в пенсионноосигурителното дружество (втория вид резерв), като последното също е стимул за управляващите фондовете да постигат по-висока от

минималната доходност, поради негативното отражение на покриването върху финансовия резултат на пенсионното дружество и доходите на акционерите му.

### ***Номинална и реална доходност на пенсионните фондове.***

Всички видове доходност, които бяха изброени до тук не отчитат влиянието на инфлацията върху покупателната способност на пенсионните спестявания. Такъв вид доходности се наричат *номинални* доходности.

Вложенията в лична партида в пенсионен фонд са спестявания за отложено потребление. За Вас, като осигурени лица е от ключово значение дали след дълго време, когато се ползвате от тези спестявания под формата на пенсия, ще можете да купите същия обем стоки и услуги, които можете или сте могли да купите когато сте правели вноските. Необходимо е да се интересувате не само от това каква е доходността на Вашите средства в пенсионен фонд, но и каква е промяната на ценовото равнище за съответния период. Сравнението на промяната на ценовото равнище (инфлацията), с номиналната доходност на Вашия пенсионен фонд Ви дава по-завършена представа за резултатите от допълнителното пенсионно осигуряване. Логично е, че ако доходността на Вашия пенсионен фонд е 3% за определен период, а инфлацията за същия е 7%, то Вашите спестявания към края на периода имат по-ниска покупателна способност, отколкото са имали в момента на правенето на вноските. Поради важността на посочените фактори, пенсионните дружества са задължени да оповестяват и *реална доходност* от управлението на фондовете.

Реалната доходност при управлението на активите на пенсионен фонд за периода от деня на първото отчитане на натрупаните средства по индивидуалните партиди в дялове или от деня на постъпването на първата вноска в пенсионния фонд се определя и оповестява, в случай, че са изтекли десет пълни календарни години от този момент. Реалната доходност се изчислява като полученият резултат за номиналната доходност за същия период се коригира по определена формула с темпа на инфлация за периода.

### ***Показатели за равнището на инвестиционния риск.***

Както вече се спомена, доходността е най-важния измерител на резултатите от дейността на пенсионните фондове. *Възможността постигнатата доходност да се отклонява от очакваната (и регистрираната до момента) се илюстрира с показателите за равнището на инвестиционния риск*, на които също трябва да обръщате внимание при вземане на решение за това, в кой фонд да се осигурявате, или тълкувате резултатите на своя вече избран пенсионен фонд.

Възприетите показатели за равнището на инвестиционния риск са *стандартното отклонение* и *коефициента на Шарп*.

Стандартното отклонение на доходността на пенсионния фонд характеризира променливостта в постигнатата доходност от управлението на активите на фонда, оценена посредством степента на ежедневните колебания в стойността на един дял на пенсионния фонд. *По-високи стойности на стандартното отклонение* означават по-висока степен на изменчивост (волатилност) на постигнатата доходност около нейната средна или очаквана стойност и съответно *по-голям риск*. При сравнение на оповестени инвестиционни резултати на пенсионните фондове следва да се имат предвид както постигнатата доходност, така и стандартното отклонение на доходността.

*Пример: ако два фонда са постигнали еднаква доходност за даден период, но имат различни стойности на стандартното отклонение, то активите на фонда с по-ниска стойност на стандартното отклонение на доходността са били управлявани по-ефективно, защото доходността е постигната при по-нисък риск.*

При коефициентът на Шарп, противоположно на стандартното отклонение, *повисоките стойности*, означават че реализираната доходност над безрисковата е с *по-малък риск*. При определяне на инвестиционните резултати на пенсионните фондове за безрискова доходност се приема стойността на индекса Eopia (ефективен лихвен процент по овърнайт депозити в евро), който се изчислява и обявява ежедневно от Европейската централна банка. При дефинирането на показателя е залегнало схващането, че е оправдано инвестиционен риск да се поема само за реализиране на доходност, превишаваща безрисковата доходност. Математически коефициентът на Шарп представлява отношение на постигнатата доходност над безрисковата (т.нар. рискова премия) към стандартното отклонение на доходността, т.е. коефициентът на Шарп показва размера на полученото възнаграждение (рискова премия) за единица поет риск.

### ***Доход по Вашата осигурителна партида.***

Публично оповестяваната информация за доходността на Вашия пенсионен фонд е обективен измерител на резултатите, които се отразяват и на Вашата партида, но най-вярно можете да се ориентирате когато следите и резултатите по индивидуалната си партида под формата на извлечение, получавано от пенсионното дружество.

Пенсионноосигурителните дружества са длъжни в съответствие с Кодекса за социално осигуряване, устава си и с правилника на съответно управлявания от тях фонд да изпращат безплатно на осигурените лица до 31 май всяка година извлечение от индивидуалните им партиди за предходната година по образец, утвърден от заместник-председателя на Комисията за финансов надзор, ръководещ управление „Осигурителен надзор“. Дружеството също така трябва да осигури възможност на всяко осигурено във фонда лице при поискване да получи допълнителна информация за индивидуалната си партида. Голяма част от дружествата предлагат на своите клиенти възможност да проверяват движението по индивидуалната си партида през Интернет чрез персонален идентификационен номер.

При разглеждане на Вашето извлечение (независимо дали то е за годишен или друг период) е **важно да обръщате внимание на следните детайли:**

- Сума по партидата към началната дата на извлечението.
- Брой дялове по партидата към началната дата на извлечението.
- Стойност на един дял към началната дата на извлечението.
- Вноски за целия период на извлечението.
- Такси върху всяка вноска и др. посочени в извлечението.
- Стойности на дялове за датите на които са правени вноските.
- Стойност на един дял на Вашия фонд към крайната дата на извлечението.

Ако извлечението е за една година (каквото е задължителното и безплатно извлечение, изпращано до Вас от пенсионноосигурителното дружество, в което сте осигурен/а) можете условно да разделите данните в него на две части, за да си изясните резултатите по-нагледно: 1) За наличните средства към края на предходната годината е възможно да



пресметнете годишната си доходност и доход в лева. За целта използвайки стойностите на дялове в края на текущата и края на предходната година на извлечението, по посочената вече в този материал формула изчислете доходността в процент. Умножете сумата на наличните към края на предходната година средства по този процент и ще разберете каква е сумата на дохода за тази една година от тези средства. 2) За направените през годината вноски можете също да пресметнете получения доход, като за всяка вноска умножите броя дялове, които сте записали срещу нея със стойността на един дял към крайната дата на извлечението. Извадете от получените суми стойността на вноските към датите на тяхното правене и получените разлики ще Ви покажат резултата (доход в лева) от всяка вноска. Съберете всички получени разлики (доход от всяка вноска) и ще получите общия доход към края на периода на извлечението само от направените през годината вноски. Използвайки разликите между стойността на един дял към края на годината и стойността на един дял, по която е постъпила всяка вноска можете да разберете доходността в процент, която всяка вноска Ви е донесла. За целта трябва да използвате вече познатата Ви формула за изчисляване на доходност в процент.

Събирайки доходите в лева по т. 1) и т. 2) ще получите общата сума на дохода по партидата си, за годината на извлечението.

## **КАКВО ТРЯБВА ДА ЗНАМ ЗА ДОПЪЛНИТЕЛНОТО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ ДОХОДНОСТ НА ПЕНСИОННИТЕ ФОНДОВЕ** информационен материал

© Комисия за финансов надзор, 2010 г.

### **За контакти:**

Комисия за финансов надзор  
1303 София, ул. Шар планина №33  
факс: 02 829 43 24  
e-mail: [bg\\_fsc@fsc.bg](mailto:bg_fsc@fsc.bg)

*Комисията за финансов надзор разрешава безвъзмездно публикуване на този информационен материал в електронна и печатна форма, при условие че същото се извършва в непроменен вид, с посочване на източника и ползването му от потребителите е безплатно.*

*Настоящата брошура е изцяло с информативен характер и е изготвена с цел повишаване на финансовата култура, подпомагане на информирания избор и защита на интересите на осигурените лица. Тя е съставена въз основа на нормативната уредба и данни актуални към 31 март 2010 г.*