



# ПОД<sup>сказки</sup> II

## 02 ОСИГУРЯВАНЕ

Дали е това, което е?

## 09 РЕЗУЛАТАИ

Инвестиционни резултати  
на управляваните пенсионни  
фондове

## 12 КОНТАКТИ

## RETIREMENT PROVISION

Is it what it is?

# ДАЛИ Е ТОВА, КОЕТО Е?

„Понеже никой не разбира от пенсии, всички са убедени, че нямат добри пенсии.“

Сър Стивън Джон Уеб

*“As no one understands pensions, everyone is convinced they do not have good pensions.”*

Sir Steven John Web

# IS IT WHAT IT IS?



## Аудио ПОДскаЗки

Можете да слушате Аудио ПОДскаЗки като натиснете говорителя или тук



## Audio PODskazki

You may listen to Audio PODskazki by clicking on the loudspeaker or here

### ПЕНСИОННОТО ОСИГУРЯВАНЕ И КОНЕТЕ

В началото на 20 век кметът на Лондон свиква на консултации всички мъдри за времето си лъдие, които да дадат отговор на въпроса: „Какво е нужно, за да може Лондон да стане световен център след 25 години?“.

И в момента, когато под прозорците на лондонското кметство преминават първите автомобили, мъдрите мъже заключават, че сред основните приоритети на града е да осигурят средства (както и съответните условия) за закупуването и отглеждането на... 1000 коне, с които да се реши въпросът с прогнозираните нарасстващи потребности на градския транспорт.

Днес, в югоизточния ъгъл на Европа, както и във всяка друга точка на света, човек се изправя пред не по-малка дилема: „Какво е нужно да направи, за да може да живее прилично след 25, 30 или 40 години, макар и не обезателно в световен център?“.



### RETIREMENT PROVISION AND HORSES

At the beginning of the 20th century the mayor of London convened for consultation all the wise men at that time, asking them to find a proper reply to the question: „What is necessary for London to become an international centre in 25 years?“.

And while the first automobiles were passing by under the windows of London Town Hall, the wise men concluded that one of the city priorities is to find the necessary funds (as well as to ensure the respective conditions) for purchasing and breeding of a... thousand horses which were expected to solve the forecasted increasing city transport demands.

Nowadays, in the southeastern corner of Europe, as well as in any other place throughout the world, man is confronted with a dilemma no less difficult:

“What does man need to do to have decent living in 25, 30 or 40 years, not necessarily in an international centre?“.

И в момента, когато в капиталовите пенсионни фондове в страната има акумулирани вече над 13 млрд. лв.\* по индивидуалните партиди на осигурените лица, дали сред основните приоритети на човек е осигуряването само и единствено във фонд „Пенсии“ на Държавното общество по осигуряване (ДОО), с което да се осигури пълния размер на пенсията от ДОО, и да се избегнат неблагоприятните флукуации в доходността на капиталовите фондове?

Както в началото на века, така и днес, анализите и прогнозите се основават на данни, събрани от направени вече наблюдения. Лондон става световен център, но не благодарение на обоснованото за времето си заключение на лондонското кметство, а въпреки това.

**Възниква въпросът, дали безспорната конвенционална логика е в състояние да осигури безспорен бъдещ резултат.**

## COEFFICIENT / CO-EFFICIENT

Нерядко и в различни сфери, едновременно прилагане на законови разпоредби може да създава разнопосочни представи. Пенсионното осигуряване не прави изключение. За работещите, родени след 31.12.1959 г., в българското законодателство съществува специално предписание за участие и в капиталов универсален пенсионен фонд (УПФ). В такива случаи законът счита, че част от иначе дължимата вноска за фонд „Пенсии“ на ДОО, е пренасочена към индивидуалната партида на лицето в УПФ.

Затова, в търсене на обществена справедливост между тези, които се осигуряват само във фонд „Пенсии“ на ДОО и тези, които се осигуряват във фонд „Пенсии“ на ДОО



And now, when more than BGN 13 bln.\* have already been accumulated in private capital pension funds in the country (*allocated in individual member accounts*), is the exclusive participation in the State Social Security Pension Fund among the major priorities of people striving to obtain the full first-pillar pension and avoid the unfavourable capital fund yield fluctuations?

Both at the beginning of the century and nowadays, analyses and forecasts are based on data collected from observations already made. London became an international centre, however not thanks to London Town Hall conclusion, well-grounded at the time, but in spite of it.

**A question comes forward: Is the indisputable conventional logic able to ensure an indisputable future outcome?**

## COEFFICIENT / CO-EFFICIENT

Quite often and in different spheres, the simultaneous application of legal provisions may give rise to contradictory notions. Retirement provision is not an exception. There is a special prescript in the Bulgarian law for the working people born after 31.12.1959 to participate also in a capital universal pension fund (UPF).

In those cases, the law considers that part of the contribution, which would otherwise be paid into the State Social Security Pension Fund, is forwarded to the member individual account with the capital UPF.

That is why, in search of societal fairness between those who participate only in the State Social Security Pension Fund and those who participate in both the State Social Security Pension Fund and the capital UPF, the law requires a reduction of the individual coefficient for the capital UPF participants.

Decisive for that reduction is the ratio between the UPF contribution amount and the amount of the

и в УПФ, законът предвижда намаление на индивидуалния коефициент за участвашите в УПФ. Определящо при това намаление е съотношението между размера на вноската за УПФ и размера на вноската за фонд „Пенсии“ на ДОО за трета категория труд за родените преди 1 януари 1960 г. В зависимост от индивидуалните осигурителни параметри на всяко едно такова лице, изчисленията може да доведат до намаление на пенсията му от фонд „Пенсии“ на ДОО.

Подобно специално предписане по закон за участие в капиталовата схема на УПФ, маркирано с предупредителния знак за съяснение на предстоящите възможни ползи от разходопокривната схема на ДОО, вероятно създава представата за практическа забрана на указаното предписание.

Вноските за фонд „Пенсии“ на ДОО, сами по себе си, не са достатъчни за изплащане на дължимите пенсии. Фактът обаче, че такива пенсии се изплащат, означава че фонд „Пенси“ на ДОО различна и на друг приходоизточник, различен от събраниите за целта осигурителни вноски. А това е допаданията от държавата, осъществявана през годините на различни законови основания. За пример, съгласно Закона за бюджета на ДОО за 2018 г. приходите от вноски за фонд „Пенси“ на ДОО

contribution for the State Social Security Pension Fund applicable to the general third-labour category members born prior to 1 January 1960. Depending on the individual retirement provision parameters of each one of those people, calculations may lead to a reduction of the pension awarded by the State Social Security Pension Fund.

Such a special legal prescript for participation in a capital UPF scheme, marked with the warning sign for narrowing of the possible benefits in line from the pay-as-you-go state scheme, probably give rise to the impression of a practical prohibition of the prescript indicated.

State Social Security Pension Fund contributions themselves are not sufficient to cover the pensions due. However, the fact that such pensions are paid implies that the State Social Security Pension Fund relies also on another income source, different from the earmarked contributions collected. That is the state subsidy provided for on various legal grounds over the years. For example, by virtue of the State Social Security Budget Law of 2018, the State Social Security Pension Fund contribution income amounts to BGN 4.4 bln., whereas the deficit to be covered by the state is BGN 3.9 bln.

Obviously, when someone collects particular contributions in order to make particular payments, which require more than the contributions collect-





са разчетени като 4.4 млрд. лв., а дефицитът, който държавата покрива е 3.9 млрд. лв.

Очевидно, когато някой събира определени вноски, за да извърши определени плащания, за които са необходими повече от събранныте вноски, но плащанията все пак се извършват, тогава средствата са били повече от тези, които са били събрани за целта само като вноски.

Дотацията от държавата се превръща в равносъден източник (наред с вноските), благодарение на който пенсии, дължими от фонд „Пенсии“ на ДОО, се изплащат. Без тази дотация, ако се разчита само на събранныте вноски, изплатените пенсии биха били наполовина по-ниски.

Съотношението между вноските за двата осигурителни фонда (капиталовия УПФ и разходопокривния фонд „Пенсии“ на ДОО) е определящо за намалението на индивидуалния коефициент на лицата осигурявящи се и в УПФ. Ето защо, ако в това съотношение се отчете

ed, but the payments are still paid, then the funds collected must have been more than the ones collected through the earmarked contributions only.

The state subsidy is becoming a source of equal worth (*along with the contributions*), thanks to which the pensions due from the State Social Security Pension Fund are paid. Without that subsidy, if one relies only on the earmarked contributions collected, the pensions paid would be lower by half.

The ratio between the contributions for two retirement-provision funds (*the capital UPF and the pay-as-you-go State Social Security Pension Fund*) is decisive for the reduction of the individual coefficient of the people participating also in UPF. Therefore, if that ratio takes into account such an increase of the State Social Security Pension Fund contributions (*in the state-subsidy case – almost double*) which is necessary to ensure the payment of the pensions due, the amount of the retirement pension from the State Social Security Pension Fund would be higher than the one currently calculated after the individual coefficient reduction.

It is devoid of sense for the debate to continue regarding the issue of whether the individual coefficient is a means to accomplish societal fairness or impose a kind of individual sanction. The risk of not having sufficient number of working people with sufficient income on which contributions are to be collected for the pension payment due, as well as the impossibility for an adequate state subsidy, are inherent to the pay-as-you-go financing of the State Social Security Pension Fund.

On the other hand, capital market fluctuations reflect upon capital pension fund performance. The two types of retirement provision are not associated with risks only. They provide people with different benefits – societal solidarity in the first case and individual independence in the second one.

To derive a maximum benefit, a balance is to be reached between the two retirement provision vehicles. Although the specific solution is purely individual, a prerequisite for a balance between two things is the presence of both. Striking that balance would turn retirement provision from “coefficiental” into CO-EFFICIENT – commonly efficient.

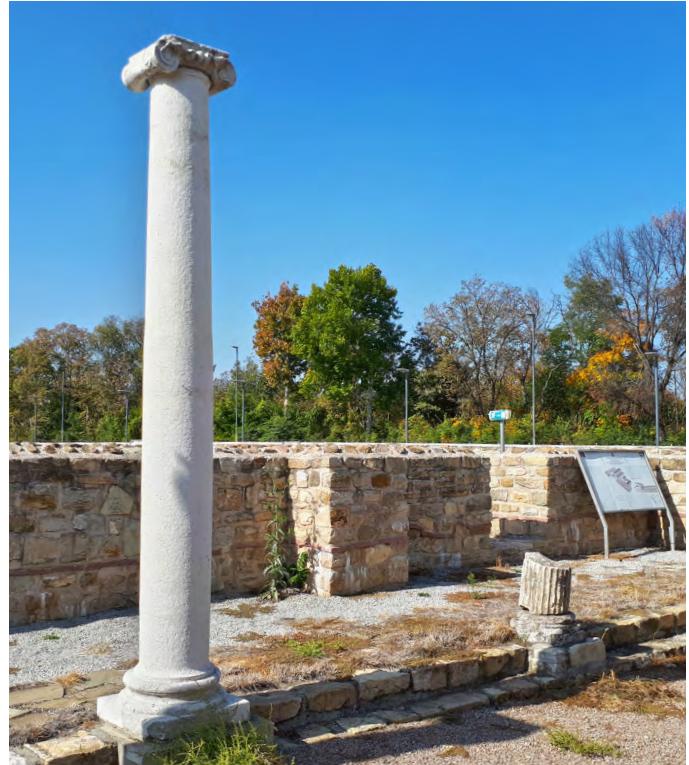
такова завишение на вноските за фонд „Пенси“ на ДОО (в случая с държавната доптация – приблизително двойно), каквото е необходимо за обезпечаване изплащането на дължимите пенсии, размерът на изчислената пенсия за осигурителен стаж и възраст от фонд „Пенси“ на ДОО би бил по-висок от този, който в момента се получава след намалението на индивидуалния коефициент.

Безсмислено е продължаването на дебата относно това, дали индивидуалният коефициент е средство за постигане на общесъвместна справедливост или за налагане на някаква индивидуална санкция. Рискът да няма достатъчно работещи с достатъчно доходи, върху които да се съберат вноските, необходими за изплащане на дължимите пенсии, както и невъзможността за адекватна държавна доптация, са присъщи на разходопокривното финансиране на фонд „Пенси“ на ДОО.

От друга страна, флукутациите на капиталовите пазари влияят върху резултатите на капиталовите пенсионни фондове. Двете форми на осигуряване не са свързани обаче само с рискове. Те дават на човек различни ползи – общесъвместна солидарност в първия случай и индивидуална независимост във втория. За извлечане на максимална полза е нужно постигане на баланс между двете осигурителни форми. И макар конкретното решение да е строго индивидуално, необходимото условие за баланс между две неща е наличието и на двете. Постигането на този баланс би преърнало пенсионното осигуряване от „коефициентно“ в CO-EFFICIENT – съвместно ефективно.

## ПАРИ И СРЕДСТВА

Вноските, участващи във формирането на средствата в индивидуалната партида в капиталов пенсионен фонд, нямат единствено парично изражение. Освен в лева, те се водят и в дялове. Така повелява българското законодателство. Делът представлява пропорционална част от немните активи на фонда. Той обаче не е само отчетен механизъм, а



## MONEY AND FUNDS

The contributions participating in the individual account accumulation with a capital pension fund do not have monetary equivalence only. Besides BGN, they are kept in units as well. That is what the Bulgarian law requires. A unit represents a proportional part of the fund net assets. However, it is not only an accounting mechanism. It is a means, thanks to which (with no additional contributions) a recovery over time is possible for what may have been seen as irretrievably lost in a particular period. At that, in monetary terms again.

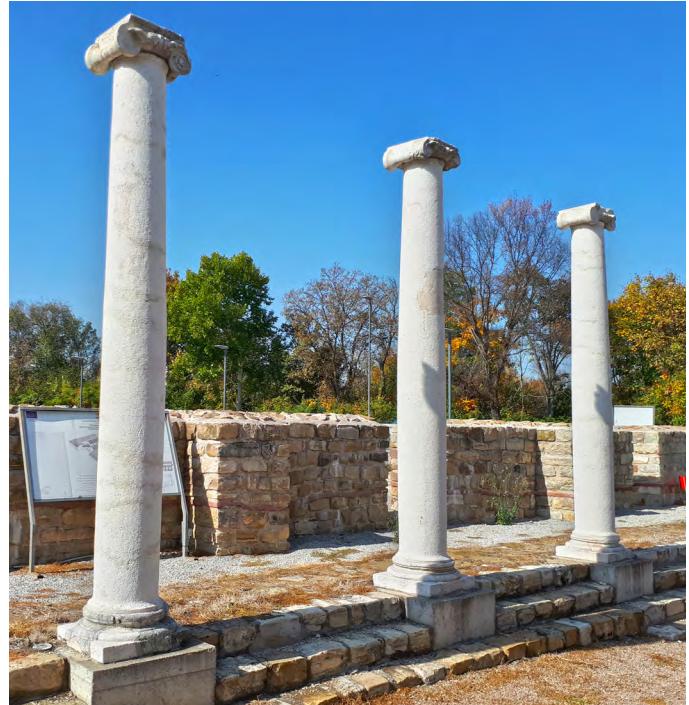
There is no doubt that participation in capital pension funds is a long-term investment. Nevertheless, the law requires a mandatory daily valuation of their assets. That implies inevitable fluctuations, which may not guarantee a permanent and steady unit value increase. When a customer makes a contribution, its net amount (after deduction of the regulated fees) is divided by the respective unit value. Not only the money contributed, but also the resultant number of units are recorded in the individual account. Once in the account, the number of units may change only if the person makes new

средството, благодарение на което (без допълнителни вноски) може да се възстановява с времето онова, което в конкретен период е изглеждало като безвъзвратно изгубено. При това, отново в парично изражение.

Без съмнение, участието в капиталовите пенсионни фондове е дългосрочна инвестиция. Независимо от това, за тях законът задължително изисква ежедневна оценка на активите. Това неизбежно предполага флукуации, които няма как да гарантират непрекъснато и неизменно увеличение на стойността на един дял. Когато клиент прави вноска, нетният ѝ размер (след приспадане на регламентирани удръжки) се разделя на съответната стойност на дела, и в индивидуалната партида се записва не само внесената парична сума, а и полученият брой дялове. Веднъж записани в партидата, броят дялове може да се промени, само ако лицето прави нови вноски (увеличаване на броя дялове) или черпи средства (намаляване на броя дялове).

Независимо че при инвестиране стойността на дела се променя ежедневно, тези флукуации не променят записания **брой дялове**. Паричната сума, която в крайна сметка клиентът може да получи от фонда, представлява произведение от броя дялове (към момента на теглене) и стойността на един дял (валидна към този момент). По този начин, еднакъв брой дялове може да има различно парично изражение в различни моменти. Наличието на дялове в партидата гарантира, че при увеличаване на стойността на един дял, същият брой дялове ще осигури на лицето по-голяма парична сума. Разбира се, обратното не е изключено, особено в краткосрочен план. Важното е при оценката на инвестиционните резултати човек да избере такъв времеви отрязък, че неизбежните краткосрочни съмнения да не разклатят убедеността му в дългосрочната полезност от пенсионния продукт.

Изтеглянето на средства в момент, когато стойността на дела е по-ниска от тази, при която вноската е била направена, би довело до инкасиране на загуба. Изтеглянето на



contributions (*increasing the number of units*) or if the person makes use of them (*decreasing the number of units*).

Although the unit value changes daily during the investment process, those fluctuations do not change **the number of units** recorded. The sum of money which the customer can obtain from the fund in the end represents the mathematical product of the number of units and the unit value, i.e. the number of units (*upon withdrawal*) multiplied by the unit value (*valid at that date*). Thus, the same amount of units may have a different monetary equivalence at different moments. The presence of units in the account guarantees that upon unit value increase, the same number of units will provide the person with a higher amount of money. Of course, the opposite is not precluded, especially in the short run. In investment performance valuation it is important for people to choose such a time span that the inevitable short-term doubts should not shake their confidence in the pension product long-term benefit.

Withdrawal of funds at a time when the unit value is lower than the one valid upon contribution payment would bring about a loss. Withdrawal of funds at a time when the unit value is higher than

средства в момент, когато стойността на дела е по-висока от тази, при която вноската е била направена, би довело до реализиране на печалба. Ето защо при неблагоприятни инвестиционни периоди, когато стойността на дела е ниска, внасянето на вноски позволява записването на по-голям брой дялове в индивидуалната партида.

## РЯДКОСТ

При преломни моменти в човешката история, дългосрочното прогнозиране на бъдещи резултати с помощта на иначе безспорната конвенционална логика (която разчита на на-длежно събра-ни данни от предишни на-блодения), не-рядко води до математи-чески верни резултати, които могат да се окажат неадекватни екстрапола-ции на ста-муквото.

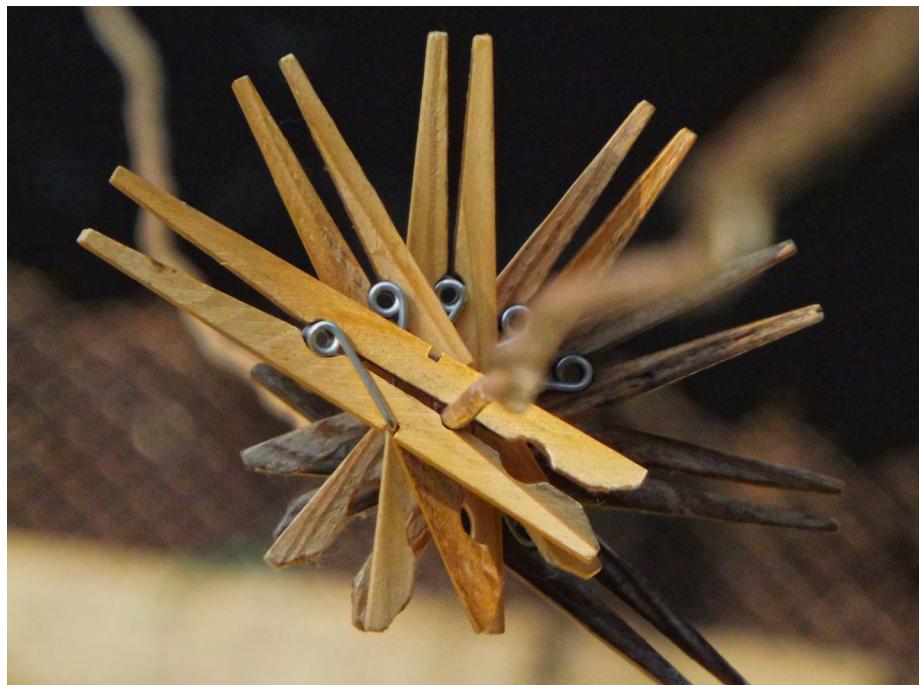
**Дали пенсионното ни осигуряване в бъдеще е това, което е добре познато на всички от средата на миналия век?**

Демографските, икономическите и политически реалности днес ограничават традиционните ресурси на обществото да осигурият адекватно потребностите на трудово неактивните свои членове със средства от трудово активните. **Без обществото да обез-покира от отговорностите си към отделния индивид, индивидуалната ангажираност на всеки за неговото собствено бъдеще става все по-обществено значима днес, когато слу-чайно намерените подкови са все по-голяма редкост.**

the one valid upon contribution payment would bring about a profit. Therefore, during unfavorable investment periods, when the unit value is low, paying in contributions allows for a greater number of units to be recorded in the individual account.

## RARITY

Upon crucial moments in human history long-term forecasts of future outcome by way of the otherwise indisputable conventional logic (*relying on data duly collected from previous observations*), quite often lead to mathematically correct results, which may turn out to be inadequate extrapolations of the status quo.



Is our retire-  
ment provi-  
sion in the fu-  
ture what is  
well known to  
everyone ever  
since the mid-  
dle of last cen-  
tury?

The demo-  
graphic, eco-  
nomic and po-  
litical realities  
today limit the  
traditional re-  
sources of so-  
ciety to provide  
adequately for  
the needs of its

labour inactive members by funds from the labour active ones. **Although society does not abdicate its responsibilities to the separate individual, the individual engagement of everyone for their own future is becoming more and more important for society today when horseshoes found by chance are an increasing rarity.**

\*Данни: [www.fsc.bg](http://www.fsc.bg)  
Комисия за финансово надзор, 30.09.2018 г.

\*Data: [www.fsc.bg](http://www.fsc.bg)  
Financial Supervision Commission, 30 September 2018

# Инвестиционни резултати

## на управляваните пенсионни фондове

„С оглед намаляване на инвестиционните рискове и постигане на оптимална диверсификация на портфейла, активите на пенсионните фондове, управлявани от Алианц България, са инвестирани на международните финансни пазари в различни географски региони и държави, а също и различни класове инструменти – държавни и корпоративни облигации, акции и дялове на фондове. Цените на тези инструменти се изменят въз основа на промяната в икономическата и политическа ситуация в съответната държава или регион, при промяна в паричната политика на съответната централна банка и не на последно място – на база на финансовите резултати на съответните компании.“

От началото на годината увеличената несигурност за перспективите пред глобалната икономика, както и нарастващите политически рискове, свързани с търговските войни инициирани от САЩ, неяснотите около Брекзит и лошата фискална дисциплина на новото правителство на Италия, доведоха до лошо представяне на глобалните финансни пазари и спадове в цените на повечето финансни инструменти. Това от своя страна неизбежно се отрази на инвестиционните резултати на пенсионните фондове, управлявани от Алианц България, и доведе до отрицателната доходност от началото на годината. Вследствие на неблагоприятната пазарна ситуация, описана по-горе, към датата на изготвяне на настоящия документ, инвестиционните резултати на останалите пенсионни фондове на пазара от началото на годината са също отрицателни.

Инвестиционният екип на ПОД Алианц България работи в тясна координация с Allianz Investment Management към Allianz Group с оглед прилагането на най-добрите практики при управление на активи и инвестиционни портфели, изградени и усъвършенствани през 128 годишната история на компанията“.

### Investment results

of the pension funds under management

“In order to reduce the investment risks and achieve optimal level of diversification, the assets of pension funds managed by Allianz Bulgaria are invested on the international financial markets in different regions and countries, and also in different asset classes – government and corporate bonds, equities and mutual funds. The prices of those securities fluctuate, driven by the changes in the economic and political situation in the specific country or region, changes in the monetary policy of the relevant central bank and last but not least – the financial results of the respective companies. Since the start of the year, the increased uncertainty about the outlook for the global economy and the political risks related to the trade wars initiated by USA, uncertainties surrounding Brexit and poor fiscal discipline of the new Italian government, led to negative performance of the global financial markets and lower prices for most of the securities. This inevitably influenced the investment results of the pension funds managed by Allianz Bulgaria and caused negative investment return since the start of the year. Due to the adverse market circumstances described above, as of the date of preparation of this document, the investment return since the start of the year of all pension funds on the market is negative.

The investment team of Allianz Bulgaria is working in coordination with Allianz Investment Management, part of Allianz Group, in order to apply the best portfolio management practices, created and improved during the 128-year history of the company.”

**Tsvetomir Iliev, CIO**

**Цветомир Илиев,**  
Главен директор „Инвестиции“

За различни периоди към 31.10.2018 г.

## Доброволен пенсионен фонд



## Задължителен универсален пенсионен фонд



## Задължителен професионален пенсионен фонд



Доходност на год. база	1 г.	3 г.	5 г.	10 г.	MAX <sup>3</sup>
ДПФ	-4.13%	2.26%	2.90%	3.60%	3.14%
ЗУПФ	-4.51%	1.74%	2.20%	3.05%	2.77%
ЗППФ	-4.61%	1.81%	2.30%	3.32%	2.74%
<b>Стандартно отклонение<sup>1</sup> на год. база</b>					
ДПФ	2.61%	3.24%	3.32%	3.21%	3.37%
ЗУПФ	2.30%	2.98%	3.11%	2.85%	3.03%
ЗППФ	2.37%	3.08%	3.17%	3.09%	3.26%
<b>Коефициент на Шарп<sup>2</sup> на год. база</b>					
ДПФ	-	0.80	0.93	1.07	0.62
ЗУПФ	-	0.70	0.77	1.01	0.57
ЗППФ	-	0.70	0.79	1.02	0.52

В графиките за постигнатите инвестиционни резултати за различни периоди за фондовете за допълнително пенсионно осигуряване, управлявани от ПОД „Алианц България“ АД, за период от: 1 месец е валидна стойността на един дял за периода: 01.10.2018 г. - 31.10.2018 г. и 10 години е валидна стойността на един дял за периода: 02.11.2008 г. - 31.10.2018 г.

<sup>1</sup> Стандартното отклонение на доходността характеризира промени във водата в постигнатата доходност от управлението на активите на пенсионните фондове, оценена посредством стойността на ежедневните колебания в стойността на един дял.

<sup>2</sup> Коефициентът на Шарп (Sharpe ratio) е показател, който съпоставя постигнатата доходност от управлението на инвестиционен портфейл и посредством риск за постигане на тази доходност.

<sup>3</sup> От 01.07.2004 г.

Представените резултати нямат по необходимост връзка с бъдещи резултати. Дружеството не гарантира положителна доходност и стойността на дяловете може да се понижки. Допълнително обяснение на значението на показателите за доходност и инвестиционен риск, може да намерите на електронната страница на Комисия за финансова надзор ([www.fsc.bg/d.php?id=3184](http://www.fsc.bg/d.php?id=3184)).



## БЮЛЕТИНА ПОДГОТВЯТ

**Николай Славчев, PhD**

Главен методолог

Статии и анализи, 2-8 стр.

Дукторски глас в Аудио ПОДказки

**Михаела Василева**

Akmeoer

Инвестиционни резултати, 9-11 стр.

**Александър Стойков**

Специалист „Дигитален маркетинг“

Графичен дизайн и предпечат

Аудио запис, звуков дизайн и монтаж

Музика: „Stereotype News“, Rafael Krux

Използваните фотографски материали и аудио запис на дукторски глас са авторски. © Alexander Stoykov

Статиите, анализите, фотографското и аудио съдържание в бюлетина са защитени с авторско право. Забранява се всяко копиране, редактиране и/или препубликуване без изричното писмено съгласие на автора.

## ПОД АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ

бул. „Цар Борис III“ №19Б  
София, ПК 1612, България

Тел.: +359 2 933 48 00

Факс: +359 2 981 53 02

E-mail: [pod@allianz.bg](mailto:pod@allianz.bg)  
[www.allianz.bg](http://www.allianz.bg)

Тук можете  
да прочетете  
предишните  
броеве на  
ПОДказки

