

Частното пенсионно осигуряване: Мисия - да се умножат милиардите

- Source: capital.bg, Online
- Date: 28-09-2026, 12:01
- Country: Bulgaria

Секторът надхвърля 17 млрд. евро активи, а очакванията са те да започнат да растат ускорено с въвеждането на мултифондовете

С въвеждането на допълнителното пенсионно осигуряване преди четвърт век от частните фондове се очаква да умножават спестяванията на хората и така да им осигуряват по-голяма добавка към пенсията. Логиката е проста - процент от всяка заплата на родените след 1959 г. се насочва към тях, те инвестират парите на капиталовите пазари и получената доходност се натрупва. Ако се гледа историческото им представяне и се приложи магията на сложната лихва, за няколко десетилетия сумата може лесно да се удвои.

Секторът често е критикуван, че това не се случваше точно така и натрупванията не растат с желания темп. Доходността в повечето години наистина надхвърля чувствително тази по банковите депозити, но ако се вземат предвид и кризисните моменти на спадове, се свива до няколко процента средногодишно и по-скоро компенсира натрупаната инфлация, отколкото да увеличава съществено покупателната способност на парите.

Тази ниска реална доходност е факт, но за нея си има и валидни причини. Най-вече това са рестрикциите как и в какво да се инвестира, които освен от различните законови тавани и лимити за различните класове активи са продиктувани и от здравия разум. Когато управляваш само един портфейл, в който се събират вноските на всички клиенти, независимо от възраст и рискови предпочитания, е нормално подходът да е балансиран и дори клонящ към консервативен, а с това неминуемо идва и по-скромната доходност.

Сега с дългоочаквания старт на мултифондовия модел, при който всеки клиент ще може да избира подфонд с различен рисков профил, очакванията са това да се промени. Разчетите и на регулатора - Комисията за финансов надзор, и на представителите на сектора са, че разделянето на досегашните единни универсални пенсионни фондове на три ще им даде възможност да извличат по-висока доходност и така вече наличните над 17 млрд. евро да започнат да се увеличават ускорено. А с това и натрупванията по личните партии на близо 4.2 млн. души. Отделно промените в Кодекса за социално осигуряване осигуряват намаляване и на таксите и удръжките, което допълнително ще спомогне повече средства да останат по личните партии.

Всичко това прави още по-важно да се следи как се представя всяка от десетте лицензирани пенсионни компании с парите на клиентите си. Промяната едва ли ще е рязка и вероятно повечето хора ще продължават да проявяват слаб интерес, въпреки че за много от тях това е една от най-големите и регулярни форми на инвестиране - 5% от всяка работна заплата. Вероятно обаче покрай реформата ще има и немалко, които ще се поинтересуват кой и как е управлявал парите им досега и какви са опциите напред.

Това е важно - макар и надзиравано и регулирано, частното осигуряване си има и своите недъзи и изкривявания. Част от дружествата - видимо в заобикаляне на рестрикциите - засилено инвестират в свързани лица с икономическите групи на собствениците си, което поражда допълнителни конфликти на интереси и рискове. А дори и без това между десетте компании, опериращи на пазара, има съществени разлики как те управляват активите на клиентите си.

Точна класация кой е най-добър няма как да се направи, тъй като сами по себе си нито размерът, нито доходността, нито размерът на таксите, нито към кои компании се насочват клиентите или който и да е друг показател е еднозначна оценка. Все пак различните разрези дават ценна информация, която може да ви помогне за по-точен избор, който след време може да се превърне и в по-голяма пенсия.

#1 Активи Класацията по управлявани активи е важна, тъй като обичайно големите играчи във финансовия сектор са такива, на които много клиенти са поверили парите си и съответно може да им се има доверие. При частното пенсионно осигуряване това трябва да се приема с доза условност.

От една страна, универсалните пенсионни фондове (УПФ), където се осигуряват родените след 1959 г., и професионалните (ППФ), където се осигуряват само ранно пенсиониращите се служители в по-тежките първа и втора категория труд, са задължителни, което автоматично превръща почти всеки работещ в клиент. При голямата част изборът е неосъзнат, като през годините едва около един на всеки десет започващи работа младежи ползва правото да избира сам фонда си, а другите са служебно разпределени.

На второ място е ключово и коя компания кога е стартирала. Голямото първоначално разпределение става в зората на пенсионната реформа, така че нормално ранните играчи имат предимство, а основаните по-късно са със значително по-скромен пазарен дял. Увеличаването му не е особено лесно, като рекламните кампании и дори по-ниски такси трудно дават резултати.

Все пак в сектора разместванията не са съвсем невъзможни. Общо лидер е "Доверие" (част от Vienna Insurance Group) с над 4.2 млрд. евро активи към средата на 2026 г., който през годините удържа пазарния си дял от близо 25%.

Второто място обаче вече е при "ДСК-Родина", която след години на експанзия увеличи дела си от около 16% до над 20% и измести "Алианц". В основата на успеха ѝ е клоновата мрежа и каналите за дистрибуция на най-голямата банка в ритейл сегмента ДСК, което ѝ позволява да привлича клиенти от конкурентите си. По принцип в КСО има предвидени рестрикции за кръстосаните продажби на задължително пенсионно осигуряване с други продукти и предлагането на отстъпки и облаги, но прекият достъп до клиентите дава възможност да им се маркетинговат пенсионните фондове. Това обяснява и възхода на пенсионна компания към другата голяма банкова група - **ОББ**, която също от 2019 г. насам покачи пазарния си дял с около 3 процентни пункта до 13.5%. Други играчи като "Алианц", "ЦКБ-Сила" и "Съгласие" също са част от групи, включващи и банки, но с доста по-малка клиентска база. Останалите играчи са по-скоро обвързани със застрахователни групи, където възможностите за кръстосани продажби са по-ограничени.

При ППФ картината е сходна, а при доброволните фондове (т.нар. трети стълб) "Алианц" исторически е лидер с над 43% пазарен дял, който е предимно резултат от няколко големи корпоративни клиента в миналото. Тук всеки може да си внася сам еднократно или регулярно допълнителни суми по свое усмотрение, а също и работодатели могат да предлагат да правят вноски като своеобразен бонус или придобивка за служителите си. Последните са по-голямата част, а много партии са без регулярни вноски - например някои клиенти са били осигурявани от фирмата си, но са сменили работата си или пък работодателят е решил да прекрати вноските. Затова и тук ръстовете са по-скромни и се генерират в по-голяма степен от доходност, а не от вноски. Основният по-агресивно растящ като пазарен дял играч е **ОББ**.

Като цяло четирите най-големи български пенсионни компании, които са част от чуждестранни групи, доминират пазара със 78.5% дял, който плавно расте в последните години. Местните шест играча си разпределят останалите 21.5%, или 3.7 млрд. евро от общо 17.25 млрд. евро пари на осигурените.

#2 Брой осигурени Логиката тук е сходна. Големите играчи са предимно с наследени позиции и естествено поддръждането се припокрива с това по активи - колкото повече партии, толкова повече средства се управляват.

Динамиката обаче си има свои особености и докато при активите всички компании отчитат ръстове (заради ежемесечните вноски от всички клиенти и доходността), тук видимо има както печеливши, така и губещи - страдащи от хроничен отлив на клиенти.

Голяма част от обяснението вече беше дадена. Най-агресивни ръстове на пазара отчитат пенсионните компании от големите банкови групи - ДСК и **ОББ**, които ползват активно разгърнатата си клонова мрежа. При тях така или иначе идват клиенти, търсещи други услуги, и те се възползват от възможността да им предложат и пенсионно осигуряване, както и да го интегрират и в дигиталните си канали. Другите големи играчи - "Доверие" и "Алианц", по-скоро са в битка да удържат клиентите си, да минимализират отлива и да го компенсират с новопостъпващи на пазара на труда. И те обаче в процентно изражение плавно губят пазарен дял, а при някои от по-малките местни играчи ерозията на клиентската база е отчетлива.

Любопитен е казусът и при най-младата пенсионна компания "ДаллБогг: Живот и здраве", която след старта ѝ през 2022 г. бързо започна да привлича ударно клиенти. Разследване на "Капитал" по сигнали на пострадали обаче показва, че това отчасти се случва и заради незаконно прехвърляне на пациенти във свързана верига болници без тяхното знание. Друг проблем за нея е и отнетият лиценз на компанията ѝ майка - едноименният застраховател, което вероятно в скоро време ще означава продаването ѝ като дружество или портфейли заедно с нейните 52 хил. клиенти и 125 млн. евро активи на някои от другите играчи.

При ДПФ, където изборът по-често е съзнателен, динамиката е доста по-малка. Все пак и там има изкривявания: по-голямата част от клиентите им са осигурявани от работодателя като част от социални придобивки, а не по собствен избор. Много са наследени партии без движения - без нови вноски след смяна на работата или когато фирмата е преустановила осигуряването. Има възможност и натрупаните средства да се изтеглят преди пенсия, макар и с цената на загуба на данъчната отстъпка. Тук и маркетинговите усилия на компаниите са по-слаби, като това може да се промени покрай мултифондовете.

#3 Брой нови осигурени

Различен разрез на предпочитанията на клиентите е да се погледне кои фондове избират хората, започнали да се осигуряват през годината. Логиката е, че щом мнозинството гласуват с парите си за някоя компания и нейните портфолио мениджъри, това вероятно е свързано и с качество на управлението.

Тук обаче също възникват редица проблеми. На първо място, традиционно огромната част от младежите, сключили първи трудов договор, въобще не правят избор и са служебно разпределяни. За 2025 г. едва 11 891 нови клиенти сами са посочили къде да отиват по 5% от всяка тяхна заплата, което е едва 11.24% от всички. Тези нива около 1 на всеки 10 са устойчиви през годините и са функция както от ниската заинтересованост и информираност, така и от краткия тримесечен срок. В този прозорец за пенсионните компании е трудно да достигнат с рекламни послания и да привлекат клиенти, още повече че няма публично налична систематична информация кой къде постъпва на работа. В голямата част привличането им става чрез осигурителни посредници в големи предприятия.

Тук обаче също има изкривявания. Не липсват свидетелства за принудителен избор на фонд под натиск от работодателя. А в миналото имаше практики и с изтекли данни за сключилите първи трудов договор да се злоупотребява и те да са прехвърлят без тяхно знание към конкретни компании.

В последно време картината е устойчива и големите компании с развита мрежа от осигурителни посредници успяват да привлекат чувствително повече новопостъпващи на пазара на труда. Лидер за поредна година е "Алианц". При ППФ отново най-голяма бройка се насочва към "Топлина", което може да се обясни с това, че корпоративната империя на собственика на компанията Христо Ковачки оперира в сектори, където много служители попадат в по-тежки категории труд - миньори, енергетици и др.

#4 Къде се местят клиентите

Прехвърлянето от една компания в друга също може да се счита за показателно за предпочитанията на пазара. Ако клиентите масово напускат един фонд и логично се насочват към друг, това би могло да се приеме за пазарна оценка за качеството на услугата. Разбира се, могат да са валидни и много други фактори като маркетингови и рекламни усилия.

В конкретния случай обаче, както вече беше загатнато, основният двигател са каналите на дистрибуцията на банките, застрахователите и другите финансови институции, в чиито групи влизат пенсионните компании. Част от бизнес модела на големите универсални банки е да предлагат максимално широка палитра услуги на клиентите си и да са като финансов супермаркет за тях и затова вече традиционно успяват да насочат свои клиенти към свързаните пенсионни компании. **ОББ** е големият печеливш и като бройки хора, и като прехвърлени средства. Впечатление прави и че при ДСК и "Алианц", макар нетно да имат приток на клиенти, изтичат средства, което предполага, че губят клиенти с повече натрупвания по партидите.

#5 Доходност Постигнатата доходност е нормално да е основен измерител за работата и представянето на пенсионните фондове. Като крайно за техните клиенти не е задължително да са наясно с всички детайли какво се прави с парите им, а те да са инвестирани така, че да се увеличават. Освен това говорим за напълно измерим и обективен показател, което прави лесно фондовете да се класират.

Дотук обаче теорията свършва и практиката отново ни изправя пред много условности, които трябва да се отбележат в бележки под линия. На първо място е изключително важно какъв период гледаме. Постигнатата доходност само в рамките на една година не е показателна, тъй като може да се дължи на изолирано събитие или явление, на избухване или срыв в конкретен сектор или компания, където някой от фондовете има по-съществена експозиция. Това не значи, че не могат да се отчетат и анализират различните резултати за 2025 г. (те варират между 2.5% за "Лев инс" и над 7% за "Алианц" и "Доверие"), но трябва да се има предвид и че година за година те могат да се колебаят с големи амплитуди.

Затова и предвид дългосрочния характер на осигуряването, най-често се прилага осредняване за по-дълъг период дори от началото на частното осигуряване в България. По този начин обаче биха отпаднали по-нови играчи с кратка история. КФН се е спряла да изчислява и публикува средногеометрична доходност за последните 5 години, при което лидер е "ЦКБ-Сила", следвана от "Топлина". Ако удължим формулата за десетгодишен период, отново същият УПФ излиза начело.

Така стигаме до последната условност, която няма как да се улови от обобщените данни. Повечето пенсионни компании, част от български икономически групи, имат склонност да инвестират съществен дял от средствата на клиентите си в свързани лица. При това неминуемо се пораждат конфликти на интереси, които могат да прераснат и в откровени злоупотреби - често инвестициите са в компании с раздути оценки, които са нисколиквидни, практически без външни инвеститори, което позволява и цените на акциите им при желание да се манипулират. През 2015 г. в сигнал до КФН четирите пенсионни компании с чужда собственост обвиниха някои местни играчи в евентуална манипулация на доходността - нещо, по което така и не последва произнасяне, а темата заглъхна. През 2025 г. разследване на "Грийнпийс - България" направи обзор на тези порочни практики в контролираното от Христо Ковачки "Топлина", но загатна и за по-мощния проблем, обхващащ и още няколко пенсионни дружества.

#6 Риск

Следващият важен компонент е, че за да е коректно сравнението на доходностите, винаги трябва да се прави при съпоставка с поетия риск. Тук нещата стават малко по-сложни и за измерването му се ползват различни показатели. Базовата идея обаче е проста - ако един портфолио мениджър е инвестирал предимно сигурни книжа и въпреки това е успял да изкара същата доходност като колега, който е заложил на най-рисковите инструменти, за клиентите първата опция е за предпочитане. При

непредвидени трусове на пазарите големите плюсове могат лесно да се превърнат в минуси, които се измерват в свиване на спестяванията за пенсия. Разбира се, пенсионните фондове не могат да тръгнат съвсем ва банк и има лимити в какво могат да се вложат средствата, но дори и в техните рамки има доста възможности за различни стратегии. А с мултифондовете тази тема ще става още по-важна.

Макар рискът да има много проявления, има поне два ясни унифицирани измерителя, които компаниите и КФН публикуват - стандартно отклонение и коефициент на Шарп. Първото е измерител за това в колко големи граници се променя доходността на дял на фонда, така че колкото е по-голямо числото, толкова по-голям е рискът от резки колебания нагоре и (което би било лошо) надолу. Коефициентът на Шарп е малко по-сложна формула, която представлява отношение на постигнатата доходност над приеманата за безрискова към стандартното отклонение на доходността. Идеята е така да се покаже размерът на полученото възнаграждение за единица поет риск и колкото е по-високо числото, толкова по-добре за клиента. Проблем при него е, че при постигнати доходности под безрисковата (каквото беше масовият случай през 2022 г.) той е безсмислен.

И двата показателя са добри количествени измерители, но не и качествени - те практически не отразяват споменавания вече риск от инвестиции в свързани лица. За това също има информация и пенсионните компании всяко тримесечие публикуват пълните си портфейли, но от обикновения им клиент няма как да се очаква да се ориентира в списъците с имена на компании и да търси косвени връзки между тях.

Все пак има и други показатели, които могат да дадат представа за поетия риск. Например делът на инвестиции в относително сигурните ДЦК, които очевидно не са свързани, е показателен за това доколко портфейлът е изложен на опасност при срив на борсите. Докато при някои фондове вложенията в държавен дълг доближават и надхвърлят 2/3 от всички, при други са около 1/3, а при ПОД "Бъдеще" дори под 10%.

#7 Размер на партидите Като крайно целта от всичко описано по-горе е да имате повече средства във вашата партида и съответно след време тя да може да се разпредели в по-голяма добавка към пенсията ви. Средният размер на средствата по партидите на клиентите би трябвало да отразява доброто управление, тъй като рецептата те да растат е чрез по-висока доходност и по-ниски такси.

Естествено обаче индивидуалните партиди на всеки от нас зависят в най-голяма степен и от това какви вноски постъпват. И е свързано с това върху какъв доход се осигуряваме - в момента при работещ със заплата над максималния осигурителен доход месечно постъпват 115 евро, докато при такъв на минимална заплата сумата е 31 евро. Отделно върху партидите влияние оказват и продължителни периоди на безработица или прекъсване на вноските по други причини. Така дори и да сте избрали компания, постигаща най-висока доходност, тя няма да успее да компенсира ниската база и да умножи парите ви колкото на осигурявал се регулярно.

Във всяка компания има клиенти с всички профили и при класирането им по среден размер на партидите не би трябвало да има чак такова значение. Все пак не може да се изключи и известен ефект на насочване на финансово по-грамотните, а оттам и на по-заможните в конкретни УПФ.

По-съществена разлика идва отново от това колко отдавна оперира пенсионната компания. Тези с по-дълга история имат по-голям дял на клиенти, осигуряващи се от самото начало на пенсионната реформа. Обратно, новостартиращите дружества се пълнят предимно със служебно разпределени младежи, които, разбираемо, за няколко години трудов стаж не са натрупали много вноски за управление. За сметка на това пък в старите играчи неминуемо има спящи партиди, по които няма постъпления - например на хора, които от години работят в чужбина. Затова донякъде по-адекватен измерител са натрупванията по активните партиди (такива с постъпления през последните 12 месеца). Това не променя класирането, но дава по-правдива оценка за работата на частните фондове, както и как изглеждат вашите лични средства на фона на другите.

Информация за това върху какъв доход се осигурявате, в кой фонд отиват вноските ви и какъв е размерът им най-лесно може да получите от електронния портал на НАП, като достъпът става с издаден от институцията ПИК, електронен подпис или е-автентикация. А данни за конкретните натрупвания по партидата ви и как се движи тя през годините може да ви предостави вашата пенсионна компания.

#8 Печалба

Печалбата на пенсионните компании не е точно измерител, който трябва да радва клиентите. Дори напротив, често тя се превръща в повод за недоволство и критики, доколкото маржовете в сектора, особено при големите играчи, изглеждат внушителни. А и тъй като основният приходоизточник са таксите и удръжките (по закон пенсионните компании нямат право на друга дейност, като единствено могат да управляват и собствените си средства), следва въпросът дали те не са прекомерни. Това често генерира и политически атаки към сектора от типа: "Стотици милиони от парите ни за пенсии отиват за тлъсти заплати и изтичат зад граница като дивиденди."

Ако погледнем по-трезво - финансовата стабилност на самата пенсионна компания не е маловажна. Освен това с реформата покрай мултифондовете се предвижда и плавно намаляване на таксите и покачване на капиталовите изисквания. Сега при задължителните фондове таксите са сравнително изравнени на законовия максимум - 3.75%, удръжани от всяка вноска, както и 0.75% инвестиционна такса, която е процент от нетните активи. В по-ранните им години първата беше доминираща, но с увеличаването на размера на фондовете вече втората носи над 60% от приходите. Сега се предвижда тя да се промени и да се раздели на два компонента и част вече ще зависи от реализирания доход. Това по замисъл трябва да е и допълнителен стимул за пенсионните компании да управляват по-добре средствата на клиентите си.

Засега обаче данните за 2025 г. показват още от познатото. Приходите сумарно за десетте компании в сектора растат с 22 млн. евро, или малко над 12%, до 202 млн. евро. Това се дължи на продължаващото действие на два фактора. От една страна, ръстът на активите под управление всяка година увеличава базата, от която се събира инвестиционната такса. От друга, ръстът на заплатите носи по-големи вноски, а оттам и повече постъпления от удръжките на входа. Печалбата също се покачва с 9.7 млн. евро, или близо 16%, а рентабилността се покачва с един пункт до 35%. Тя е по-висока със стойности над средното при големите играчи с чужда собственост и чувствително по-ниска при малките.