

Оценяване на ефективността на пенсионно-осигурителните дружества в България за периода 2007-2015 г.

Гл. ас. д-р Цветелина В. Ненкова*

* Международно висше бизнес училище
e-mail: tsnenkova@ibsedu.bg

Evaluation of the effectiveness of the pension insurance companies in Bulgaria for 2007-2015

Tsvetelina Nenkova PhD*

* International Business School
e-mail: tsnenkova@ibsedu.bg

Abstract: This paper presents a model for evaluating the effectiveness of the pension insurance companies. The main components of the model: criterias, indicators and evaluation technique have been characterized. It has been proved practical applicability of the model by testing it under real conditions and with real data. As a result, the effectiveness of the pension insurance companies in Bulgaria for 2007-2015 has been evaluated. It has been made appropriate conclusions.

JEL Classification: G23

Key words: effectiveness, pension insurance companies, pension funds, model, results

Прякото въздействие на пенсионноосигурителната система върху благосъстоянието на населението, ѝ отрежда ролята на едно от най-важните звена в обществения механизъм на всяка страна. В съвременни условия тя е изправена пред сериозни предизвикателства, свързани с необходимостта от повишаване на пенсионните плащания. На фона на очертаните негативните тенденции в протичащите демографски и икономически процеси ясно проличават задълбочаващите се

финансови проблеми на публичното пенсионно осигуряване. Това изисква предприемане на конкретни мерки за развитие и разширяване обхвата на допълнителните форми на пенсионноосигурителна защита. Основен фактор и детерминанта за реализирането на тази цел е начина на функциониране и постигнатите резултати от пенсионноосигурителните дружества, ”защото от разумното и ефективно управление на дружеството и на активите на допълнителните пенсионни фондове зависи доверието на осигурените лица в пенсионната реформа и в пенсионната система на страната”⁸². В тази връзка в настоящата разработка вниманието е фокусирано върху проблема за оценяване на ефективността на управленските организации на капиталопокривния модел, като, първо, е представен изграден оценъчен модел и, второ, е доказана практическата му значимост чрез тестването му с реални данни, характеризиращи дейността на пенсионноосигурителните компании в България.

I. Модел за оценяване на ефективността на пенсионноосигурителните дружества в България

Моделът за оценяване на ефективността на пенсионноосигурителните дружества е насочен към представяне на реализираните икономически и социални резултати, като израз на степента на изпълнение на поставените цели и задачи в процеса на осъществяваната дейност от изследвания обект, т.е. изграден е на база комплексния подход. Неговото разработване е съобразено с характерните условия, в които функционират посочените компании.

Информационни източници за формиране на оценките са публично достъпните годишни финансови отчети за дейността на пенсионноосигурителните дружества и годишните финансови отчети на управляваните от тях пенсионни фондове, изготвени и одитирани по международните стандарти за финансово отчитане, както и представените статистически данни за дейността по допълнителното пенсионно осигуряване от Комисията за финансов надзор. Следователно анализът ще се базира на публично достъпна информация. Това означава, че формираните оценки ще имат обективен характер. Не може да се пренебрегне обстоятелството, че в някои отношения официално публикуваните данни са ограничени и не съвсем детайлизирани, което предполага използването на повече показатели. Но този недостатък е отчетен при изграждането на модела, като са обособени три направления за оценяване, към които са прецизирани осемнадесет показатели. За оптимален анализ на ефективността на пенсионноосигурителните

⁸² Димитров, Ст. Организация и управление на пенсионноосигурително дружество. София, 2012, с. 18.

дружества е необходимо изследването да се извърши за три, шест и повече последователни години.

Конструирането на модела за оценяване на ефективността на пенсионноосигурителните дружества в България се осъществява по методика, включваща следните компоненти:

- дефиниране на направленията (критериите), които ще определят обхвата на оценяване;
- адаптиране на показатели към обособените направления;
- разработване на оценъчна техника.

1. Направления и показатели за оценяване на ефективността на пенсионноосигурителните дружества

Дефинирането на критериите (направленията) за оценка на ефективността може да се посочи като най-съществен елемент при изграждането на оценъчен модел. Това се обуславя от обстоятелството, че те са детерминантите, които предопределят обхвата на анализа, практическата значимост на проучването и адекватността на получените резултати от извършеното изследване.

В тази логическа връзка изходна база за обособяването на направленията за оценяване на ефективността на пенсионноосигурителните дружества е прякото обвързване между целите, поставени пред дружествата (икономически и социални), основните аспекти (финансов, социален и пазарен аспект) от дейността им и реално постигнатите ефекти в процеса на функционирането им. Имайки предвид това, са разграничени: направление „Финансово състояние”, направление „Мениджмънт на пенсионните фондове” и направление „Пазарни позиции”. Към всяко от тях са адаптирани показатели⁸³ за оценка, като подборът им е съобразен със следните условия:

- да отразяват характеристиката на направлението, за което се отнасят;
- да се позовават на реални и актуални данни – да се извличат от източници като баланс, финансови отчети и други счетоводни документи, към датите на осъществяване на оценката;

⁸³ При разработване на инструментариума от измерители на ефективността в модела се включват както показатели, регламентирани с Национален счетоводен стандарт 13, Изисквания към рекламните и писмените информационни материали на пенсионните фондове и на пенсионноосигурителните дружества по чл. 123и, ал. 2 и чл. 180, ал. 2, т. 1 и т. 2 от Кодекса за социално осигуряване и Методика за условията и реда за определяне, анализ и оценка на съответните пазари и критериите за определяне на предприятия със значително въздействие върху пазара, така и съотношения, свързани с проследяване на темпа на изменение на детерминанти, засягащи изследваната проблематика, които са разработени и адаптирани от автора.

- да са измерими – всеки показател да има количествен израз – да се задава с формула;
- да са разбираеми, т.е. ясно да проличава начинът за изчисляване на показателя;
- да са съпоставими – да може да се направи сравнение с конкурентите.

1.1. Направление „Финансово състояние”

Неговата насоченост е свързана с икономическата цел на пенсионноосигурителните дружества, т.е. с постигането на печалба. Възможностите за реализирането ѝ предопределят финансова стабилност и способност за предоставяне на финансови гаранции на участниците в управляваните фондове. Отражение е на интересите на акционерите по повод крайните икономически ефекти от дейността на компаниите.

Съобразно разглежданата проблематика считаме, че трябва да се постави акцент върху следните аспекти за анализ на финансовата дейност на изследвания обект, а именно: анализ на ликвидността; анализ на рентабилността и анализ на крайните икономически резултати. В тази връзка коефициентите, включени в направлението „Финансово състояние” за оценяване на ефективността на пенсионноосигурително дружество са:

Коефициент за обща ликвидност:

$$K_{\text{обща ликвидност}} = \frac{КА}{КЗ} \quad (1)$$

КА – краткотрайни активи на пенсионноосигурителното дружество;

КЗ – краткосрочни задължения на пенсионноосигурителното дружество.

Коефициент на абсолютна ликвидност:

$$K_{\text{абсолютна ликвидност}} = \frac{ПС}{КЗ} \quad (2)$$

ПС – парични средства на пенсионноосигурителното дружество.

Показателите за ликвидност изразяват способността на пенсионноосигурителното дружество да покрива текущите си задължения към момента, в който станат изискуеми при приемливо равнище на разходите. Особено точен от тази гледна точка е коефициентът за абсолютна ликвидност, характеризиращ платежоспособността на компанията,

при положение че падежите на възникналите задължения са близки до балансовата дата, като неговата величина трябва да е над 0,2. А при съпоставянето на краткосрочните активи с краткосрочните задължения, стойностите на коефициента за обща ликвидност трябва да са над 1, за да може дадено пенсионноосигурително дружество да се определи за ликвидно.

Показателите за ликвидност са свързани с показателите за платежоспособност предвид обстоятелството, че платежоспособността отразява способността за погасяване на задълженията в дългосрочен план. Във връзка с това се използва:

Коефициент на финансова автономност:

$$K_{\text{финансова автономност}} = \frac{СК}{П} \quad (3)$$

СК – собствен капитал;

П – пасиви.

В случай че коефициентът на финансова автономност е под единица, пенсионноосигурителното дружество не разполага с достатъчно средства за покриване на съществуващите задължения и обратно, когато този коефициент е над единица, показва степента на финансова независимост от използването на чужди финансови ресурси⁸⁴.

Норма на рентабилност на активите:

$$K_{\text{рентабилност на активите}} = \frac{НП}{А} \quad (4)$$

НП – величина на нетната печалба през анализирания период;

А – обща сума на активите за същия период.

Норма на рентабилност на собствения капитал:

$$K_{\text{рентабилност на собствения капитал}} = \frac{НП}{СК} \quad (5)$$

⁸⁴ Посоченият показател се включва при анализа на финансовото състояние, но за целите на изследването няма да бъде изчислен, защото поради спецификата в дейността на ПОД (Съгл. чл. 121г от КСО ПОД могат да ползват заеми до 10 % от капиталовата база на дружеството, ако заемът е за придобиване на ДМА, които са пряко необходими за извършване на дейността и е за срок до 3 месеца) не оказва съществено значение при установяване на крайните икономически резултати.

Нормата на рентабилност на собствения капитал и нормата на рентабилност на активите са измерители на способността на компанията да превърне собствения си капитал или активите си в печалба. Колкото по-високи са стойностите на показателите за рентабилност, толкова по-висока ще бъде оценката за ефективността на управлението на пенсионноосигурителната компания.

Коефициент на ефективност на приходите:

$$K_{\text{ефективност на приходите}} = \frac{P}{\Pi} \quad (6)$$

P – размер на извършените разходи от пенсионноосигурителното дружество през анализирания период;

Π – размер на реализираните приходи за периода.

Коефициентът на ефективност на приходите е съществен показател за установяване на крайните финансови ефекти. Положителни такива са налице, ако стойността на коефициента е по-малка от единица.

Темп на прираст на нетната печалба:

$$\text{НП}_T = \frac{\text{НП}_1 - \text{НП}_0}{\text{НП}_0} 100 \quad (7)$$

НП_1 – величина на нетната печалба през анализирания период;

НП_0 – величина на нетната печалба през предходния период.

Печалбата може да се определи като най-точен показател за оценяване на крайния резултат от дейността на дружеството, защото е източник за:

- увеличаване на собствения капитал;
- резерви в случай на неочаквани или непредвидими обстоятелства;
- дивиденди за акционерите.

В крайна сметка, ако реализираната печалба в частния пенсионноосигурителен сектор е по-малка в сравнение с тази в другите отрасли на икономиката, инвеститорите (акционерите) ще насочат капиталите си към други финансови и нефинансови институции. За целите на изследването интерес представлява не само абсолютната сума на печалбата, но и тенденциите в нейното развитие в определен времеви интервал.

В обобщен вид показателите, включени в направление „Финансово състояние” са:

- Коефициент на обща ликвидност;
- Коефициент на абсолютна ликвидност;
- Рентабилност на активите;
- Рентабилност на собствения капитал;
- Коефициент на ефективност на приходите;
- Темп на прираст на нетната печалба.

1.2. Направление „Мениджмънт на пенсионните фондове”

Това направление е пряко обвързано със социалния аспект от дейността на пенсионноосигурителните дружества. В подкрепа на посоченото твърдение е обстоятелството, че именно качеството на управление на фондовете от страна на техните управляващи компании, е определящо по отношение формирането на пенсионните плащания на дадено равнище и размер. В случая вниманието е насочено към постигане на такива резултати, които максимално да удовлетворяват и защитават интересите на участниците в организациите, осъществяващи дейността по допълнителното пенсионно осигуряване, а именно осигурените лица.

Подборът на показателите, които точно отразяват ефектите от начина на управление на пенсионните фондове от страна на техните администратори, трябва да е съобразен с най-съществените моменти от тази дейност, свързани с: привличането на нови осигурени лица; акумулирането на финансовите средства от осигурителни вноски и разпределянето им по индивидуалните партии; инвестирането на акумулирания капитал с цел запазване и увеличаване на реалната му стойност; формиране на пенсионните плащания на правоимащите лица. Във връзка с това считаме за целесъобразно включването на следните измерители:

Темп на прираст в броя на осигурените лица – определя се от общия брой на участниците в съответния фонд за допълнително пенсионно осигуряване, регистриран към анализирания период.

Показателят отразява връзката на фондовете с останалите отрасли на производствената и непроизводствената сфера в страната. Освен това е знак за регистрирани високи стойности на измерителите, засягащи мениджмънта на пенсионните фондове по отношение на инвестиционната и маркетинговата дейност, както и на финансова стабилност на дружеството.

$$\text{БОЛ}_T = \frac{\text{БОЛ}_1 - \text{БОЛ}_0}{\text{БОЛ}_0} 100 \quad (8)$$

БОЛ_T – темп на прираст в броя на осигурените лица;

БОЛ₁ – брой на осигурените лица през текущия период;
БОЛ₀ – брой на осигурените лица през предходния период.

Динамика в размера на нетните активи – размерът на нетните активи на управляваните фондове за допълнително пенсионно осигуряване е показател, отразяващ степента на тяхната финансова устойчивост. При формиране на оценката за направлението може да се проследи изменението в абсолютната му сума, но за представяне на тенденцията на развитие се използва относителния темп на растеж:

$$НА_{д} = \frac{НА_1 - НА_0}{НА_0} 100 \quad (9)$$

НА_д – динамика в размера на нетните активи;
НА₁ – размер на нетните активи през анализирувания период;
НА₀ – размер на нетните активи през предходния период.

Показатели за постигната доходност и равнище на поетия инвестиционен риск

Най-важен аспект от мениджмънта на пенсионните фондове, особено във фазата на натрупване, е инвестирането на акумулираните по сметките на осигурените лица средства. При управлението на активите на фондовете, основен проблем, който възниква, е оптимизиране на съотношението „реализирана доходност – рисков профил на активите”. В тази връзка от значение е:

Определянето на постигната реална доходност⁸⁵:

$$РД = \left(\frac{100 + НД}{100 + И} - 1 \right) 100 \quad (10)$$

РД – реална доходност през анализирувания период;
НД – номинална доходност;
И – темп на инфлацията.

Изчисляването на стандартното отклонение и коефициента на Шарп⁸⁶:

$$\sigma = \sigma_t \times \sqrt{250} \quad (11)$$

⁸⁵ Вж. подр. Изисквания към рекламните и писмените информационни материали на пенсионните фондове и на пенсионноосигурителните дружества по чл. 123и, ал. 2 и чл. 180, ал. 2, т. 1 и т. 2 от Кодекса за социално осигуряване, в сила от 01.01.2009 г.

⁸⁶ Пак там.

σ – стандартно отклонение на доходността за периода на изчисляване.

σ_t – стандартно отклонение на дневното изменение на стойността на един дял за периода на изчисляване.

$$S = \frac{R - rf}{\sigma} \quad (12)$$

S – Коефициент на Шарп;

Rf – безрискова доходност за периода на изчисляване в процент;

σ – стандартно отклонение на доходността за периода на изчисляване.

Динамика в средния размер на натрупаните средства на едно осигурено лице – изразява темпа на прираст в средната величина на акумулираните суми от постъпленията от осигурителни вноски и разпределения доход от тяхното инвестиране по индивидуалните партии на осигурените лица, намалени с таксите и удръжките по тяхното управление. Включването на този показател към направлението „Мениджмънт на пенсионните фондове” в оценъчния модел е условно и хипотетично. Предвид обстоятелството, че към момента фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване са във фазата на натрупване, ще се използва като измерител за възможния размер на очакваните пенсионни плащания. В тази връзка при настъпване на фазата на изплащане от всички фондове⁸⁷ вниманието ще се насочи към размера на начислените и изплатени суми на правоимащите лица, детерминирани се от натрупаната сума по индивидуалните партии на осигурените лица, биометричните таблици за смъртност и техническия лихвен процент.

В случая при анализиране на средния размер на натрупаните средства на едно осигурено лице може да се проследят измененията в неговата абсолютна стойност, но считаме за по-целесъобразно представяне на тенденцията в развитието му с относителния темп на прираст:

$$\overline{HCD} = \frac{\overline{HC}_1 - \overline{HC}_0}{\overline{HC}_0} 100 \quad (13)$$

\overline{HC}_0 – динамика в средния размер на натрупаните средства на едно осигурено лице;

⁸⁷ Към настоящия момент не може да бъде пренебрегнат фактът, че доброволните пенсионни фондове изплащат пенсии на правоимащите лица, но с оглед синхронизиране на формирането на оценките на показателите по направлението в модела ще възприемем посочения измерител за всички фондове за допълнителното пенсионно осигуряване.

\overline{HC}_1 – среден размер на натрупаните средства на едно осигурено лице през анализирания период;

\overline{HC}_0 – среден размер на натрупаните средства на едно осигурено лице през предходния период.

При адаптиране на показателите за оценяване на ефективността по обособения критерий трябва да се подчертае, с особена важност, фактът, че най-съществен ефект, засягащ социалния аспект от дейността на пенсионноосигурителните дружества при осъществяване на допълнителното пенсионно осигуряване, е постигането на коефициент на заместване на дохода от 30-40 % за осигурените лица, участващи във втори и трети стълб на пенсионната система в България. В тази връзка смятаме за необходимо включването на:

Индекс за равнището на пенсионните плащания – изчислява се като съотношение между средния размер на пенсиите спрямо средната работна заплата за страната към определен период.

$$I_{nd} = \frac{\overline{ПП}}{\overline{PЗ}} \quad (14)$$

I_{nd} – индекс за равнището на пенсионните доходи за определена година;

$\overline{ПП}$ – среден размер на пенсионните плащания към анализирания период;

$\overline{PЗ}$ – среден размер на работната заплата за същия период.

Съобразно обстоятелството, както вече беше посочено, че в момента фондовете за допълнително задължително пенсионно осигуряване са във фазата на натрупване⁸⁸, предлагаме включването на показателя за оценяване на ефективността при настъпване на фазата на изплащане от всички частноуправлявани пенсионни фондове на мястото на предходния показател (динамика в средния размер на натрупаните средства на едно осигурено лице).

Във връзка с изложеното по направление „**Мениджмънт на пенсионните фондове**” ще се включат следните шест показатели:

⁸⁸ За анализирания период (2007-2015 г.) е възможно индексът на равнището на пенсионните плащания да бъде изчислен за доброволните пенсионни фондове. Но резултатите, които ще бъдат установени няма да бъдат представителни за постигнатата норма на заместване на дохода от трети стълб на пенсионната система съобразно обстоятелството, че относителният дял на пенсионерите спрямо участниците е твърде малък, което е показателно за ниската степен на зрелост на посочените фондове.

- Темп на прираст на броя на осигурените лица;
- Динамика в размера на нетните активи;
- Реална доходност;
- Стандартно отклонение;
- Коефициент на Шарп;
- Темп на прираст на средния размер на натрупаните средства по фондове.

1.3. Направление „Пазарни позиции”

Направлението „Пазарни позиции” определя мястото на пенсионноосигурителното дружество спрямо останалите участници на пенсионноосигурителния пазар. То е показателно за предимствата на дадена компания спрямо нейните конкуренти по отношение качеството и количеството на „предлаганите продукти и услуги”, както и във връзка с възможностите за покриване на изискванията на участниците в осигуряването и на акционерите. Включените показатели към направлението са:

Пазарен дял на отделните участници на пенсионноосигурителния пазар – съгласно установените правила⁸⁹ пазарният дял на пенсионноосигурителните дружества се изчислява на база брой на осигурените лица и размер на нетните активи, като се определя по формулата:

$$ПД_i = \frac{P_i}{РП_p} 100 \quad (15)$$

ПД_i – пазарен дял на i-тия участник на пенсионноосигурителния пазар;

P_i – обемът на изследвания показател на i-тия участник на пенсионноосигурителния пазар;

РП_p – общ обем на пенсионноосигурителния пазар, измерен в използвания показател.

Този показател е насочен към установяване на влиянието на отделните участници (пенсионноосигурителните дружества) на пенсионноосигурителния пазар в границите⁹⁰:

- над 40 % пазарен дял – господстващо положение;
- под 5 % пазарен дял – незначително влияние.

⁸⁹ Методика за условията и реда за определяне, анализ и оценка на съответните пазари и критериите за определяне на предприятия със значително въздействие върху пазара, обн., ДВ, бр. 27 от 11.03.2008 г.

⁹⁰ Пак там.

Динамика в пазарния дял на участниците на пенсионноосигурителния пазар:

$$\text{ДПД}_i = \frac{\text{ПД}_{i1} - \text{ПД}_{i0}}{\text{ПД}_{i0}} 100 \quad (16)$$

ПД_{i1} – пазарен дял на пенсионноосигурителното дружество през анализирания период;

ПД_{i0} – пазарен дял на пенсионноосигурителното дружество през предходния период.

С този показател се проследяват тенденциите на намаляване/увеличаване на пазарните дялове с цел установяване на пазарната сила на големите участници на пазара. В случай че се регистрира трайна тенденция на нарастване на дела на пенсионноосигурителни дружества, в които са съсредоточени най-голям брой осигурени лица и са акумулирани най-значителен обем нетни активи през анализирания период, е налице задълбочаване процеса на концентрация. При условие че пазарните дялове на компаниите със значително участие бележат намаляваща тенденция за сметка на увеличаването на пазарните дялове на малките дружества, се правят заключения за преразпределение на пазарните сили или навлизане на нови участници.

Към посочените основни измерители на пазарното положение на пенсионноосигурителните дружества считаме, че може да бъде предложен и допълнителен показател, а именно темпа на прираст на реализираните нетни продажби. Основен компонент при изчисляването му е размерът на реализираните нетни продажби, който се формира от разликата между сключените договори с новоосигурените, прехвърлените и служебно разпределените лица и прекратените договори поради прехвърляне на осигурени лица или поради изпълнение на предмета на договора. Чрез него се отчита с колко процента се е променил в посока намаление или увеличение броя на сключените осигурителни договори в рамките на определения период и се изчислява по формулата:

$$\text{РП}_T = \frac{\text{РП}_1 - \text{РП}_0}{\text{РП}_0} 100 \quad (17)$$

РП_T – темп на прираст на реализираните нетни продажби;

РП₁ – размер на реализираните нетни продажби през анализирания период;

РП₀ – размер на реализираните нетни продажби през предходния период.

Посоченият показател може да послужи за проследяване на темпа на прираст на включената променлива за тримесечен, шестмесечен, деветмесечен период с цел извършване на прогнози за развитието му към края на дадена година. Ясно проличава, че се базира на вътрешнодостъпна информация и е предназначен за използване за вътрешен анализ на резултатите в рамките на дадено пенсионноосигурително дружество.

Динамика в оборота на пенсионноосигурителното дружество – „оборотът на предприятията, предлагащи услуги по допълнителното пенсионно осигуряване се изчислява на база приходи от такси и удържки”⁹¹. На практика с този показател се установяват измененията в приходите от основната дейност на пенсионноосигурителното дружество – основен фактор, определящ размера на нетния финансов резултат. Чрез него се установява какви са възможностите за постигане на определен размер на печалбата в бъдеще – за сметка на нарастване на приходите (при установена трайно нарастваща тенденция) или за сметка на съкращаване на разходите (при отрицателен темп на прираст).

$$O_d = \frac{O_1 - O_0}{O_0} \cdot 100 \quad (18)$$

O_d – динамика в оборота на пенсионноосигурителното дружество;

O_1 – реализиран оборот от пенсионноосигурителното дружество през анализирания период;

O_0 – реализиран оборот от пенсионноосигурителното дружество през предходния период.

Относително изменение на размера на постъпленията от осигурителни вноски – показва каква част от акумулираните в пенсионноосигурителния сектор средства на осигурените лица, под формата на осигурителни вноски, е съсредоточена в даденото пенсионноосигурително дружество. Тя се определя като сума от brutните постъпления от осигурителни вноски на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване, управлявани от компанията. При анализа може да се използва нейната абсолютна величина или да се изчисли относителния темп на изменение:

⁹¹ Методика за условията и реда за определяне, анализ и оценка на съответните пазари и критериите за определяне на предприятия със значително въздействие върху пазара, обн., ДВ, бр. 27 от 11.03.2008 г.

$$ПС_{Т} = \frac{ПС_1}{ПС_0} 100 \quad (19)$$

ПС_т – темп на изменение в размера на постъпленията от осигурителни вноски;

ПС₁ – размер на постъпленията от осигурителни вноски през анализирания период;

ПС₀ – размер на постъпленията от осигурителни вноски през предходния период.

На база на посоченото, с оглед възможностите за емпирично тестване на модела за оценяване на ефективността на пенсионноосигурителните дружества, по направление „**Пазарни позиции**” се отнасят следните шест показатели:

- Пазарен дял по брой на осигурените лица;
- Пазарен дял по размер на нетните активи;
- Динамика в пазарния дял по брой на осигурените лица;
- Динамика в пазарния дял по размер на нетни активи;
- Относително изменение в размера на постъпленията от осигурителни вноски;
- Динамика на оборота на пенсионноосигурителното дружество.

В обобщен вид обособените направления и адаптираните към тях индикатори, изграждащи модела за оценяване на ефективността на пенсионноосигурителните дружества в България, са представени във Фигура 1.

2. Техника за оценяване на ефективността на пенсионноосигурителните дружества по направления и показатели

Разработването на подходяща техника за оценяване е определящо условие при конструирането на практико-приложим модел. Както вече беше изяснено, в него ще се включат три направления, към които са адаптирани по шест показатели. Всеки показател ще се оценява по шестобалната система на база на петстепенни оценъчни скали. Инструментарият за поставяне на оценките е представен подробно в таблиците от 1 до 4.

Фигура 1. Направления и показатели за оценяване на ефективността в пенсионноосигурително дружество



Таблица 1. Скала за формиране на индивидуалните оценки на показателите от направление „Финансово състояние“

ПОКАЗАТЕЛ	Индивидуална оценка	КРИТЕРИАЛНОСТ НА ПОКАЗАТЕЛЯ
НАПРАВЛЕНИЕ „ФИНАНСОВО СЪСТОЯНИЕ“		
Коефициент на обща ликвидност	6	висока ликвидност – стойностите на коефициента на обща ликвидност на даденото пенсионноосигурително дружество са сред най-добрите в сравнение с останалите участници на пенсионноосигурителния пазар, като се наблюдава непрекъснатото им нарастване;
	5	общата ликвидност е достатъчно висока, въпреки че за някои от анализираниите години, в стойностите на показателя, се наблюдават известни колебания;
	4	коефициентът на обща ликвидност е с относително постоянни стойности в рамките на приетите граници през целия период;
	3	общата ликвидност е на приемливо ниво, но е необходимо предприемане на мерки за подобряването ѝ предвид регистрираните отрицателни стойности за една или повече години през разглеждания период;
	2	за периода се установява понижаване на стойностите на показателя, като за повече от две години са под единица;
Коефициент на абсолютна ликвидност	6	коефициентът на абсолютна ликвидност е с високи стойности и постоянно нараства, което означава, че пенсионноосигурителното дружество разполага с достатъчно парични средства за покриване дори и на непредвидени задължения към момента на възникването им;
	5	наблюдават се незначителни изменения в стойностите на показателя, които обаче не оказват негативен ефект върху високото равнище на ликвидност на пенсионноосигурителното дружество;
	4	коефициентът на абсолютна ликвидност е с относително постоянни стойности през целия анализиран период;
	3	налице е недостиг на парични средства в резултат на неравномерните и значителни колебания, водещи до намаляване на ликвидността на дружеството;
	2	стойностите на коефициента на абсолютна ликвидност непрекъснато се понижават, като за някои периоди са по-ниски от въведените граници;

ПОКАЗАТЕЛ	Индивидуална оценка	КРИТЕРИАЛНОСТ НА ПОКАЗАТЕЛЯ
Рентабилност на активите	6	отчетен е непрекъснат темп на прираст в стойностите на показателя за анализирания период;
	5	в динамиката на показателя е установена положителна тенденция, въпреки че са регистрирани известни колебания през отделни години от изследвания период;
	4	стойностите на рентабилността на активите за отделните години са приблизително едни и същи;
	3	наблюдават се значителни колебания и неравномерност в динамиката на рентабилността на активите, като се очертава намаляваща тенденция на развитие;
	2	отчетен е отрицателен темп на прираст в рентабилността на активите за анализирания период;
	Рентабилност на собствения капитал	6
5		регистрирани са известни отклонения и неравномерност през годините, но като цяло динамиката на нормата на рентабилност на собствения капитал показва позитивна тенденция на развитие;
4		рентабилността на собствения капитал е с относително постоянни величини за периода;
3		отчетени са сериозни отклонения в динамиката на показателя, като ясно се очертава отрицателен темп на прираст;
2		въз основа стойностите на показателя се установява трайно намаляваща тенденция на развитие;
Коефициент на ефективност на приходите		6
	5	независимо от регистрираните колебания, динамиката на показателя очертава благоприятна тенденция на развитие;
	4	стойностите на коефициента за анализирания период са приблизително еднакви;
	3	установено е превишение на разходите над приходите през някои от анализиранияте години, което поставя под въпрос финансовата стабилност на дружеството;
	2	постоянно нарастване на разходите спрямо приходите, което означава, че пенсионноосигурителното дружество ще работи на загуба за анализирания период;

ПОКАЗАТЕЛ	Индивидуална оценка	КРИТЕРИАЛНОСТ НА ПОКАЗАТЕЛЯ
Темп на прираст на нетната печалба	6	регистрира се трайна тенденция на нарастване на нетната печалба на пенсионноосигурителното дружество за анализирания период;
	5	стойностите на показателя показват положителен темп на прираст за периода, независимо от отчетните колебания;
	4	размерът на нетната печалба за отделните години е относително постоянен;
	3	откроява се намаляваща тенденция във величината на нетната печалба, вследствие на отчетени неравномерни и резки колебания;
	2	установен е непрекъснат отрицателен темп на прираст в размера на нетната печалба за изследвания период;

Таблица 2. Скала за определяне на точките за поставяне на индивидуалните оценки на показателите от направление „Мениджмънт на пенсионните фондове”⁹²

Показател	Точки	Критериалност на показателя
НАПРАВЛЕНИЕ „МЕНИДЖМЪНТ НА ПЕНСИОННИТЕ ФОНДОВЕ”		
Темп на прираст на броя на осигурените лица	5	наблюдава се трайна тенденция на нарастване на броя на осигурените лица в съответния фонд за допълнително пенсионно осигуряване за целия период;
	4	броят на осигурените лица нараства, независимо че за някои години се отчетат известни колебания;
	3	броят на осигурените лица за периода е относително постоянна величина;
	2	притокът на осигурени лица е променлив, за което са показателни значителните и разнопосочни колебания в стойностите на показателя;
	1	регистрирана е трайна тенденция към ограничаване на кръга от осигурени лица за анализирания период;

⁹² При включване на индекса на пенсионните плащания към показателите на направление ще се определят:

- 5 точки при стойност на показателя в границите 15-20 % ;
- 1 точка при установена величина на измерителя под 15-20 %.

Показател	Точки	Критериалност на показателя
Динамика в размера на нетните активи	5	отчетен е непрекъснат и устойчив прираст на нетните активи в пенсионния фонд, управляван от пенсионноосигурителното дружество, през анализирания период;
	4	управляваният пенсионен фонд разполага с относително стабилни ресурси, независимо че се забелязват незначителните изменения за отделните години;
	3	размерът на нетните активи на фонда за допълнително пенсионно осигуряване остава един същ за периода;
	2	динамиката в размера на нетните активи на пенсионния фонд показва тенденция към намаляване в резултат на резки разнопосочни колебания;
	1	наблюдава се намаляваща тенденция в обема на стабилните ресурси на пенсионния фонд, управляван от пенсионноосигурителното дружество, за анализирания период;
Реална доходност	5	отчетени са положителни непрекъснато нарастващи стойности на показателя за анализирания период;
	4	забелязват се колебания през отделните години, но регистрираните стойности са най-добрите сред конкурентите;
	3	постигнатата реална доходност се задържа на приемливо ниво, като отчетените стойности могат да се определят като средни за сектора;
	2	отчетени са резки и разнопосочни изменения, като регистрираните отрицателни стойности на показателя са за няколко години от периода;
	1	критична ситуация, при която стойностите на реалната доходност за анализиранияте години се променят непрекъснато в отрицателна посока;
Стандартно отклонение	5	сравнително ниски стойности на показателя, показващи ниска степен на волатилност на реализираната доходност спрямо очакваната и съответно по-малък риск, като за периода се наблюдава тенденция към намаляване на величината на стандартното отклонение;
	4	отчитат се изменения в стойностите на показателя, но като цяло се установява намаляваща тенденция;
	3	стандартното отклонение отчита стойности, които могат да бъдат определени като средни в сравнение с тези на конкурентите;
	2	наблюдават се съществени изменения в посока понижаване и нарастване на величината на

Показател	Точки	Критериалност на показателя
Коефициент на Шарп	1	стандартното отклонение, което е знак за поет непремерен риск при конструиране на инвестиционния портфейл на съответния фонд; високи стойности на показателя за съответния пенсионен фонд спрямо другите участници на пенсионно-осигурителния пазар, което означава, че са налице значителни и то негативни отклонения на постигната доходност в сравнение с очакваната;
	5	пенсионният фонд, управляван от пенсионноосигурителното дружество, има високи стойности на показателя спрямо останалите участници на пазара, като същевременно се регистрира тенденция към трайното им нарастване през всяка следваща година;
	4	въпреки че се регистрират известни колебания през някои от годините, се наблюдава тенденция към повишаване на стойностите на показателя спрямо конкурентите;
	3	стойностите на коефициента за периода са приблизително едни и същи;
	2	установени са резки изменения, отразяващи тенденция към понижаване стойностите на показателя;
Темп на прираст на средния размер на натрупаните средства по фондове	1	отчетени са сравнително ниски стойности на показателя, което означава, че при осъществяването на инвестиционната дейност се реализира ниска доходност за единица риск;
	5	сигурността на акумулираните ресурси е гарантирана, защото пенсионноосигурителното дружество осигурява непрекъснато нарастване на размера на натрупаните активи по сметките на осигурените лица във фонда през анализирания период;
	4	съобразно стойностите на показателя се наблюдава нарастваща тенденция, въпреки че в някои години се забелязват известни разнопосочни изменения;
	3	средният размер на натрупаните средства за управлявания фонд не се изменя и остава относително постоянен;
	2	в стойностите на показателя се наблюдават значителни и резки изменения, както в положителна, така и в отрицателна посока;
	1	пенсионноосигурителното дружество има сериозни проблеми с управлението на активите на фонда, защото средният размер на натрупаните средства по сметките на осигурените лица намалява непрекъснато през всички години на анализирания период;

Таблица 3. Индивидуални оценки на показателите от направление „Мениджмънт на пенсионните фондове”

ОЦЕНКА	ТОЧКИ
6	17 – 20
5	13 – 16
4	9 – 12
3	5 – 8
2	0 – 4

Таблица 4. Скала за формиране на индивидуалните оценки на показателите от направление „Пазарни позиции”

ПОКАЗАТЕЛ	Индивидуална оценка	КРИТЕРИАЛНОСТ НА ПОКАЗАТЕЛЯ
НАПРАВЛЕНИЕ „ПАЗАРНИ ПОЗИЦИИ”		
Пазарен дял по брой на осигурените лица	6	над 40 %;
	5	над 25% до 40%;
	4	над 15 до 25%;
	3	от 5 до 15%;
	2	под 5 %;
Пазарен дял по размер на нетните активи	6	над 40 %;
	5	над 25% до 40%;
	4	над 15 до 25%;
	3	от 5 до 15%;
	2	под 5 %;
Динамика в пазарния дял по брой на осигурените лица	6	откроява се трайна тенденция на нарастване на пазарния дял по брой на осигурените лица на съответното пенсионноосигурително дружество за всяка следваща година от анализирания период;
	5	в динамиката в пазарния дял по брой на осигурените лица се очертават незначителни колебания през отделните години, но като цяло е установена нарастваща тенденция;
	4	пазарният дял на пенсионноосигурителното дружество не се изменя значително и остава приблизително на едно и също ниво за периода;
	3	стойностите на показателя показват разнопосочни, значителни колебания с тенденция към ограничаване на пазарния дял на дружеството;
	2	пазарният дял на дружеството бележи трайно намаляваща тенденция;

ПОКАЗАТЕЛ	Индивидуална оценка	КРИТЕРИАЛНОСТ НА ПОКАЗАТЕЛЯ
Динамика в пазарния дял по размер на нетни активи	6	показателят отразява тенденция към трайно разширяване пазарния дял на дружеството по размер на нетните активи, като неговите стойности се увеличават през всяка следваща година;
	5	забелязват се незначителни изменения в стойностите на показателя през отделни години, но като цяло е налице положителен темп на прираст;
	4	делът на дружеството на пазара по отношение на размера на нетните активи за анализирания период е сравнително постоянен;
	3	неравномерни и/или разнопосочни изменения в стойностите на показателя отразяват преобладаващата тенденцията към ограничаване на пазарния обхват на дружеството;
	2	пазарният дял на пенсионноосигурителното дружество непрекъснато намалява през всяка следваща година;
Относително изменение в размера на постъпленията от осигурителни вноски	6	постъпленията от осигурителни вноски във фондовете, управлявани от пенсионноосигурителното дружество непрекъснато нарастват през анализирания период;
	5	постъпленията от осигурителни вноски като цяло нарастват, но в някои от годините се регистрират незначителни колебания;
	4	отчита се приблизително едно и също ниво на показателя за целия период;
	3	в размера на постъпленията от осигурителни вноски се наблюдават резки и неравномерни колебания, като се очертава отрицателен темп на прираст;
	2	влошена ситуация, при която е налице постоянно ограничаване на обема на постъпленията от осигурителни вноски;
Динамика на оборота на пенсионноосигурително дружество	6	установява се непрекъснат и равномерен темп на нарастване на оборота на пенсионноосигурителното дружество през анализирания период;
	5	в оборота на дружеството се отчитат известни колебания през отделните години, но като цяло се регистрира тенденция към неговото нарастване;

ПОКАЗАТЕЛ	Индивидуална оценка	КРИТЕРИАЛНОСТ НА ПОКАЗАТЕЛЯ
	4	размерът на реализирания оборот е относително постоянен през изследвания период;
	3	оборотът на пенсионноосигурителното дружество е подложен на неравномерни и разнопосочни колебания като се отчита тенденция към неговото намаляване;
	2	регистрира се постоянен темп на снижаване на оборота през анализирания период;

От представените таблици става ясно, че за направленията „Финансово състояние” и „Пазарни позиции” индивидуалната оценка на всеки коефициент се поставя директно в зависимост от критериалността на показателя. Но при направление „Мениджмънт на пенсионните фондове” процесът на оценяване има по-специфичен характер, защото:

1) всеки показател трябва да се изчисли съответно за универсалния пенсионен фонд (УПФ), професионалния пенсионен фонд (ППФ), доброволния пенсионен фонд (ДПФ) и доброволния пенсионен фонд по професионални схеми (ДДФПС), управлявани от пенсионноосигурителните дружества;

2) в зависимост от получените стойности по фондове се поставят точки, чиито брой ще се детерминира от очертаната критериалност на показателя;

3) необходимо е да се сумират поставените точки на показателя по фондове;

4) на база на получения резултат от сбора на точките ще се определи индивидуалната оценка на показателя за съответното пенсионноосигурително дружество в зависимост от определения диапазон в таблица 3.

След като се постави индивидуална оценка на всеки от показателите, е необходимо да се формира обща оценка за пенсионноосигурителното дружество по направленията, представляваща сумата от индивидуалните оценки на включените коефициенти:

Направление I = (1)+ (2)+ (3) + (4) + (5) + (6);

Направление II = (1)+ (2)+ (3) + (4) + (5) + (6);

Направление III= (1)+ (2)+ (3) + (4) + (5) + (6);

Общата оценка по всяко направление е в границите от минимум (12) до максимум (36). Този тип оценка дава представа за резултатите от начина на функциониране на компаниите и може да служи като информационна база за заинтересованите лица съответно: акционерите

(**Направление I**), осигурените лица/осигурителите (**Направление II**) и конкурентите (**Направление III**).

Последната операция от техниката е формирането на крайна оценка за всяко от пенсионноосигурителните дружества на база на конструирания модел. Тя се определя като сбор от общите оценки на дружеството по направленията.

Чрез крайната оценка е възможно да се дефинира нивото на ефективност за всяко едно от функциониращите пенсионноосигурителни дружества в страната.

Таблица 5. Граници на крайната оценка за определяне на нивото на ефективност на пенсионноосигурителните дружества⁹³

Граници на крайната оценка	Ниво на ефективност на пенсионноосигурителните дружества
108 ~ 91	Най-високо (А)
90 ~ 73	Високо (В)
72 ~ 55	Добро (С)
54 ~ 37	Средно (Е)
36 ~ 0	Слабо (F)

Характеристиката на всяко от обособените равнища на ефективност на пенсионноосигурителните дружества е следната:

Най-високо ниво на ефективност (А) – през анализирания период в стойностите на изчислените показатели, включени в трите направления за оценяване на ефективността, се наблюдава нарастваща тенденция. Това е показателно за устойчиво развитие, висока надеждност, финансова стабилност, гъвкавост, адаптивност и най-вече адекватна резултатност по отношение на поставените цели от пенсионноосигурителното дружество.

Високо ниво на ефективност (В) – като цяло се наблюдава нарастваща тенденция в стойностите на показателите за оценяване на ефективността по направления, въпреки че през отделни години от анализирания период се регистрират известни отклонения и неравномерност, но с незначително въздействие върху получените общи резултати от

⁹³ Стойностите на крайната оценка са в интервал (граница) от 0 до 108. Разграничени са пет подинтервала, като на всеки от тях съответства дадено равнище на ефективност. Обособените подинтервали имат максимална и минимална стойност. Максималната стойност се определя от произведението между оценката по шестобалната система (2, 3, 4, 5 или 6), която може да бъде поставена на даден показател; броя от показатели, включени в дадено направление (6) и броя на направлениата (3). Минималната стойност на даден подинтервал (след първия подинтервал) е число, детерминиращо преминаването от едно ниво към следващото, като се определя от сумата на максималната стойност на предходния подинтервал и единица.

дейността. Пенсионноосигурителното дружество се отличава с относителна устойчивост на развитие и голям потенциал за растеж.

Добро ниво на ефективност (С) – в динамиката на развитие на анализирания показател по обособените критерии се регистрират разнопосочни изменения, както в положителна, така и в отрицателна посока, но като цяло се отчитат добри и удовлетворителни резултати от дейността на пенсионноосигурителното дружество. За изследвания обект може да се каже, че се характеризира с добра надеждност, гъвкавост, адаптивност и адекватна резултатност, както и значителен потенциал за развитие.

Средно ниво на ефективност (Е) – при анализа на тенденциите на изменение в стойностите на показателите за оценка на ефективността се наблюдават значителни колебания и неравномерност, както в положителна, така и в отрицателна посока. Установяват се относително задоволителни резултати от дейността, но е налице неопределеност по отношение на прогнозите за бъдещото развитие на дружеството.

Слабо ниво на ефективност (F) – в стойностите на показателите по трите направления е установена трайно намаляваща тенденция и отрицателни резултати, на база на които пенсионноосигурителното дружество се определя като неефективно функциониращо сред останалите участници на пенсионноосигурителния пазар.

II. Емпирично тестване на модела за оценяване на ефективността на пенсионноосигурителните дружества в България

Практическата приложимост на изградения модел може да се докаже чрез неговото тестване посредством използването на реални данни, отразяващи дейността на всички участници на пенсионноосигурителния пазар в България: ПОК „Доверие“ АД, ПОК „Съгласие“ АД, ПОК „ДСК-Родина“ АД, ПОД „Алианс България“ АД, „Ен ен джи ПОД“ ЕАД, ПОАД „ЦКБ-Сила“, ПОД „Бъдеще“ АД, ПОД „Топлина“ АД и „Пенсионноосигурителен институт“ АД⁹⁴. Реализирането на този процес премина през следните последователни етапи:

1) Събиране на данни от годишните финансови отчети⁹⁵ на пенсионноосигурителните дружества и управляваните от тях пенсионни фондове, както и от оповестените от КФН статистически данни за дейността на пенсионноосигурителните дружества за девет последователни години (2007-2015 г.);

2) Изчисляване на стойностите на показателите, включени в трите обособени направления (Таблицы от 6 до 32);

⁹⁴ През 2014 г. към пенсионноосигурителния пазар в страната беше включен още един участник ПОД „Утре“ АД, но на следващата година КФН отне неговата лицензия, поради което не е отчетено неговото присъствие при извършване на изследването.

⁹⁵ Годишните финансови отчети са представени в Интернет страниците на пенсионноосигурителните дружества.

- 3) Поставяне на индивидуална оценка на всеки показател и формиране на обща оценка по съответното направление (Таблицы от 33 до 35);
- 4) Определяне на крайна оценка по разработения оценъчен модел (Таблица 36);
- 5) Дефиниране нивото на ефективност на всяко пенсионноосигурително дружество (Таблица 37).

Показатели по направления на ПОК „ДОВЕРИЕ” АД

Таблица 6. Стойности на показателите от направление „Финансово състояние” на ПОК „Доверие” АД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Финансово състояние”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Коефициент на обща ликвидност	11,26	14,47	24,03	10,52	20,06	27,52	27,63	9,95	8,78
(2) Коефициент на абсолютна ликвидност	0,50	1,41	1,46	0,68	0,78	4,04	11,99	6,11	7,32
(3) Рентабилност на активите	0,23	0,25	0,20	0,20	0,23	0,20	0,20	0,23	0,21
(4) Рентабилност на собствения капитал	0,39	0,38	0,31	0,32	0,35	0,31	0,31	0,40	0,38
(5) Коефициент на ефективност на приходите	0,75	0,66	0,70	0,70	0,62	0,65	0,58	0,56	0,59
(6) Темп на прираст на нетната печалба (%)	61,50	60,16	1,13	16,27	38,06	8,90	19,30	6,23	0,74

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионноосигурителните дружества.

Таблица 7. Стойности на показателите от направление „Мениджмънт на пенсионните фондове” на ПОК „Доверие” АД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Мениджмънт на пенсионните фондове”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Темп на прираст на броя на осигурените лица (%)									
УПФ	3,41	1,47	0,67	1,06	-0,44	-0,59	-2,00	-3,18	0,02
ППФ	-0,13	2,14	-0,41	0,30	0,81	-1,34	-3,18	-4,71	-1,63
ДПФ	1,59	0,56	-1,67	-0,76	-0,93	-0,10	-1,49	-2,14	-1,41
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(2) Динамика в размера на нетните активи (%)									
УПФ	66,56	16,55	46,60	29,86	18,81	21,39	13,42	12,84	11,70
ППФ	23,87	-13,02	19,56	11,21	-13,78	14,52	5,07	4,24	4,82
ДПФ	23,70	-21,79	11,52	7,06	3,28	10,47	3,76	5,97	1,55
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(3) Реална доходност (%)									
УПФ	5,10	-30,89	6,24	2,21	-3,09	3,35	3,12	8,25	2,94
ППФ	5,20	-34,64	6,43	2,71	-2,99	3,84	3,30	8,46	2,65
ДПФ	6,66	-35,74	5,82	2,90	-2,36	4,43	3,43	8,99	1,94
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(4) Стандартно отклонение (%)									
УПФ	3,93	5,21	2,47	3,13	2,35	0,99	1,69	2,48	4,48
ППФ	4,49	6,30	2,89	3,37	2,61	1,09	1,87	2,55	4,47
ДПФ	4,44	7,36	3,59	3,45	2,84	1,12	1,75	2,59	4,60
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(5) Коефициент на Шарп									
УПФ	2,45	-	3,38	1,33	0,10	6,18	2,32	2,72	0,35
ППФ	2,17	-	2,95	1,39	0,13	6,06	2,20	2,73	0,32
ДПФ	2,52	-	2,21	1,41	0,34	6,40	2,42	2,89	0,42
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(6) Темп на прираст на средния размер на натрупаните средства (%)									
УПФ	61,06	14,86	45,63	28,50	19,34	22,11	15,73	16,54	11,67
ППФ	24,03	-14,84	20,05	10,88	-6,55	14,45	8,56	9,55	5,84
ДПФ	21,76	-22,22	13,42	7,88	4,25	10,59	5,33	8,29	3,00
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

Таблица 8. Стойности на показателите от направление „Пазарни позиции” на ПОК „Доверие” АД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Пазарни позиции”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Пазарен дял по брой на осигурените лица (%)	35,94	34,41	33,4	32,64	31,61	30,64	29,35	27,75	27,07
(2) Пазарен дял по размер на нетните активи (%)	31,74	33,44	33,58	32,74	33,20	32,74	29,51	27,47	26,53
(3) Динамика в пазарния дял по брой на осигурените лица (%)	-4,21	-4,26	-2,94	-2,28	-3,16	-3,07	-4,21	-5,45	-2,45
(4) Динамика в пазарния дял по размер на нетните активи (%)	-3,17	5,36	0,42	-1,13	-1,39	-3,45	-6,64	-6,91	-3,42
(5) Относително изменение в размера на постъпленията от осигурителни вноски (%)	155,45	123,21	106,08	100,23	101,50	99,70	107,75	98,59	109,71
(6) Динамика на оборота на пенсионноосигурителното дружество (%)	57,38	12,17	16,65	11,82	9,28	8,47	10,40	0,26	7,00

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионноосигурителните дружества и данни на КФН.

Показатели по направления на ПОК „СЪГЛАСИЕ“ АД

Таблица 9. Стойности на показателите от направление „Финансово състояние“ на ПОК „Съгласие“ АД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Финансово състояние“	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Коефициент на обща ликвидност	1,29	3,11	2,82	2,05	2,08	3,35	1,32	1,23	2,70
(2) Коефициент на абсолютна ликвидност	0,97	2,33	1,53	1,06	0,60	1,16	0,71	0,74	1,21
(3) Рентабилност на активите	0,04	0,08	0,03	0,00	0,04	0,04	0,05	0,06	0,08
(4) Рентабилност на собствения капитал	0,06	0,11	-0,04	0,00	0,07	0,07	0,11	0,17	0,19
(5) Коефициент на ефективност на приходите	0,94	0,90	1,04	1,00	0,95	0,94	0,93	0,87	0,87
(6) Темп на прираст на нетната печалба (%)	75,10	103,08	-150,18	-107,67	2372,73	4,29	57,58	102,16	40,83

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионноосигурителните дружества и данни на КФН

Таблица 10. Стойности на показателите от направление „Мениджмънт на пенсионните фондове” на ПОК „Съгласие” АД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Мениджмънт на пенсионните фондове”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Темп на прираст на броя на осигурените лица (%)									
УПФ	12,62	8,18	5,97	4,03	2,38	2,01	1,34	-0,32	-0,41
ППФ	5,29	2,07	-1,44	-3,21	4,37	5,67	3,16	2,97	1,30
ДПФ	6,04	3,12	-0,74	38,75	-0,17	0,43	3,66	0,07	-2,06
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(2) Динамика в размера на нетните активи (%)									
УПФ	74,30	12,86	50,96	35,60	22,01	28,27	20,21	18,92	14,52
ППФ	29,42	-14,71	17,87	10,99	-9,28	21,40	24,39	18,14	8,89
ДПФ	53,34	-30,46	11,41	79,85	12,20	14,72	22,20	12,09	7,26
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(3) Реална доходност (%)									
УПФ	6,93	-36,76	5,84	3,61	-3,60	7,45	3,84	7,63	4,76
ППФ	8,86	-37,50	3,79	2,52	-1,87	4,11	6,01	6,90	4,25
ДПФ	8,92	-39,51	3,24	2,60	-1,46	6,17	5,91	4,76	5,91
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(4) Стандартно отклонение (%)									
УПФ	6,07	7,74	4,71	2,61	3,05	1,73	3,54	3,74	3,69
ППФ	6,65	8,85	5,54	4,08	4,67	3,42	8,37	7,43	6,73
ДПФ	7,96	12,10	9,74	4,91	5,21	4,05	9,15	8,98	9,62
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(5) Коэффициент на Шарп									
УПФ	1,89	-	1,69	2,14	-	5,92	1,32	1,64	1,29
ППФ	2,02	-	1,06	1,10	0,31	2,01	0,81	0,73	0,63
ДПФ	1,69	-	0,55	0,93	0,36	2,21	0,73	0,36	0,62
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(6) Темп на прираст на средния размер на натрупаните средства (%)									
УПФ	54,76	4,33	42,45	30,34	19,18	25,74	18,62	19,30	14,99
ППФ	22,92	-16,44	19,59	14,68	-4,38	11,63	20,05	14,25	7,34
ДПФ	44,61	-32,56	12,24	29,63	12,39	14,23	17,88	12,01	9,52
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

Таблица 11. Стойности на показателите от направление „Пазарни позиции” на ПОК „Съгласие” АД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Пазарни позиции”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1)Пазарен дял по брой на осигурените лица (%)	11,77	11,91	12,08	12,44	12,37	12,33	12,25	11,95	11,64
(2)Пазарен дял по размер на нетните активи (%)	10,94	11,01	11,19	11,76	11,84	12,03	12,14	11,98	11,87
(3)Динамика в пазарния дял по брой на осигурените лица (%)	3,61	1,19	1,43	2,98	-0,56	-0,32	-0,65	-2,45	-2,59
(4)Динамика в пазарния дял по размер на нетните активи (%)	2,15	0,64	1,63	5,09	0,68	1,60	0,91	-1,32	-0,92
(5)Относително изменение в размера на постъпленията от осигурителни вноски (%)	165,90	124,72	107,67	103,87	103,97	102,62	112,20	109,64	112,90
(6)Динамика на оборота на пенсионноосигурителното дружество (%)	57,50	17,41	14,45	16,26	11,60	12,63	17,44	16,45	13,73

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

Показатели по направления на ПОК „ДСК-РОДИНА” АД

Таблица 12. Стойности на показателите от направление „Финансово състояние” на ПОК „ДСК-Родина” АД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Финансово състояние”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Коефициент на обща ликвидност	90,63	33,50	27,41	30,80	28,25	30,46	32,71	24,30	35,33
(2) Коефициент на абсолютна ликвидност	0,23	12,10	0,88	1,62	1,46	2,93	0,66	2,80	9,54
(3) Рентабилност на активите	0,18	-0,09	0,13	0,11	0,13	0,15	0,14	0,15	0,17
(4) Рентабилност на собствения капитал	0,21	-0,11	0,16	0,14	0,18	0,21	0,19	0,21	0,23
(5) Коефициент на ефективност на приходите	0,69	1,16	0,76	0,78	0,74	0,66	0,70	0,62	0,56
(6) Темп на прираст на нетната печалба	71,55	-146,62	-277,94	4,26	50,95	46,73	12,61	42,82	4,19

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

Таблица 13. Стойности на показателите от направление „Мениджмънт на пенсионните фондове” на ПОК „ДСК-Родина” АД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Мениджмънт на пенсионните фондове”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Темп на прираст на броя на осигурените лица (%)									
УПФ	23,94	17,68	7,43	5,29	7,48	5,95	5,98	7,47	6,55
ППФ	34,90	17,37	9,35	10,19	12,06	8,48	6,70	9,86	7,17
ДПФ	22,67	24,68	8,64	10,19	8,96	7,48	7,31	7,27	8,37
ДДПФПС	-	-	11,97	2,62	3,76	14,59	6,93	2,89	6,25
(2) Динамика в размера на нетните активи (%)									
УПФ	93,06	28,17	51,20	44,25	30,43	34,92	34,62	32,78	20,50
ППФ	59,09	-2,71	37,49	45,80	10,73	33,86	26,39	27,25	15,66
ДПФ	87,56	-39,47	0,44	6,61	-3,11	5,44	11,61	21,01	27,60
ДДПФПС	-	-	58,53	66,14	35,79	36,40	31,76	23,49	13,74
(3) Реална доходност (%)									
УПФ	9,26	-29,88	2,66	4,81	-7,60	2,15	4,33	7,91	0,25
ППФ	9,11	-33,84	3,23	4,33	-7,45	2,97	4,76	7,27	0,36
ДПФ	9,41	-35,61	5,12	5,94	-5,63	3,05	6,91	9,12	1,31
ДДПФПС	-	-	3,23	1,90	-4,03	2,21	5,62	8,73	0,86
(4) Стандартно отклонение (%)									
УПФ	4,32	4,85	1,38	2,39	3,48	1,90	2,16	3,09	3,97
ППФ	4,48	5,77	1,74	2,62	4,07	2,28	2,36	3,10	3,99
ДПФ	4,62	6,10	2,48	2,66	4,13	2,30	2,22	3,26	3,79
ДДПФПС	-	-	2,63	1,11	2,10	2,15	2,01	2,92	3,88
(5) Коэффициент на Шарп									
УПФ	3,20	-	3,45	2,84	-	2,59	2,38	2,08	0,07
ППФ	3,05	-	3,06	2,40	-	2,52	2,36	1,86	0,09
ДПФ	3,02	-	2,92	2,97	-	2,54	3,47	2,34	0,35
ДДПФПС	-	-	2,02	3,46	-	2,32	3,21	2,47	0,22
(6) Темп на прираст на средния размер на натрупаните средства (%)									
УПФ	55,77	8,91	40,75	37,00	21,35	27,34	27,03	23,55	13,10
ППФ	17,93	-17,11	25,74	32,33	6,91	20,37	17,66	14,91	7,02
ДПФ	52,89	-51,45	-7,55	-3,25	-11,08	-1,89	4,01	12,81	17,74
ДДПФПС	-	-	-	61,89	30,87	19,03	23,23	20,02	7,05

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

**Таблица 14. Стойности на показателите от направление
„Пазарни позиции” на ПОК „ДСК-Родина”АД
за периода 2007-2015 г.**

Показатели по направление „Пазарни позиции”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1)Пазарен дял по брой на осигурените лица (%)	8,53	9,66	10,07	10,36	10,86	11,28	11,70	12,28	12,83
(2)Пазарен дял по размер на нетните активи (%)	7,68	7,98	8,17	9,01	9,81	10,46	11,55	12,67	13,34
(3)Динамика в пазарния дял по брой на осигурените лица (%)	15,74	13,25	4,24	2,88	4,83	3,87	3,72	4,96	4,48
(4)Динамика в пазарния дял по размер на нетните активи (%)	22,29	3,91	2,38	10,28	8,88	6,63	10,42	9,70	5,29
(5)Относително изменение в размера на постъпленията от осигурителни вноски (%)	206,14	101,64	102,37	106,43	114,27	113,15	118,80	121,79	128,65
(6)Динамика на оборота на пенсионноосигурителното дружество (%)	94,69	5,54	15,33	20,31	20,48	21,34	25,83	27,83	24,29

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионноосигурителните дружества и данни на КФН.

**Показатели по направления
на ПОД „АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ” АД**

**Таблица 15. Стойности на показателите от направление
„Финансово състояние” на ПОД „Алианц България” АД за периода
2007-2015 г.**

Показатели по направление „Финансово състояние”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Коефициент на обща ликвидност	11,38	21,45	16,31	14,16	21,39	23,05	22,51	7,99	3,11
(2) Коефициент на абсо- лютна ликвидност	2,15	0,75	0,47	0,64	0,50	0,50	1,34	0,80	1,02
(3) Рентабилност на акти- вите	0,32	0,27	0,28	0,28	0,28	0,34	0,30	0,31	0,33
(4) Рентабилност на собст- вения капитал	0,41	0,35	0,39	0,42	0,42	0,51	0,50	0,54	0,58
(5) Коефициент на ефек- тивност на приходите	0,55	0,59	0,58	0,57	0,58	0,51	0,57	0,51	0,47
(6) Темп на прираст на нетната печалба (%)	125,68	-24,51	19,21	12,63	2,15	46,20	-4,96	18,85	18,82

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

**Таблица 16. Стойности на показателите от направление
„Мениджмънт на пенсионните фондове”
на ПОД „Алианц България”АД за периода 2007-2015 г.**

Показатели по направление „Мениджмънт на пенсионните фондове”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1)Темп на прираст на броя на осигурените лица (%)									
УПФ	4,58	5,56	4,50	4,15	5,02	4,02	3,94	5,42	2,62
ППФ	-2,07	0,03	-0,07	3,99	5,15	1,66	3,90	4,10	2,30
ДПФ	1,61	-3,64	-3,84	-5,81	-3,27	-3,06	-2,13	0,74	0,41
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(2)Динамика в размера на нетните активи (%)									
УПФ	70,95	15,27	50,29	32,95	18,42	27,77	23,24	23,17	15,47
ППФ	23,46	-14,84	19,40	12,89	-16,63	20,95	16,95	16,08	8,51
ДПФ	32,20	-30,30	7,65	0,16	-2,32	8,47	6,91	13,77	12,50
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(3)Реална доходност (%)									
УПФ	7,32	-33,98	3,92	2,40	-6,39	5,34	4,04	6,95	0,07
ППФ	6,72	-36,60	5,23	2,69	-5,49	5,30	4,55	7,41	0,28
ДПФ	7,03	-36,73	4,53	3,15	-5,97	5,23	5,68	8,32	0,64
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(4)Стандартно отклонение (%)									
УПФ	4,03	5,58	2,57	2,12	3,35	1,63	1,82	2,25	4,29
ППФ	4,08	6,19	3,40	2,30	3,90	1,84	1,90	2,34	4,26
ДПФ	3,72	6,54	3,60	2,49	3,74	1,80	1,93	2,42	4,46
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(5)Коефициент на Шарп									
УПФ	2,94	-	2,34	2,06	-	4,98	2,66	2,42	0,02
ППФ	2,76	-	2,15	2,02	-	4,38	2,82	2,50	-
ДПФ	3,11	-	1,84	2,05	-	4,46	3,37	2,82	0,15
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(6)Темп на прираст на средния размер на натрупаните средства (%)									
УПФ	63,46	9,21	43,81	27,66	12,75	22,84	18,58	16,83	12,52
ППФ	26,08	-14,87	19,49	8,55	-12,10	14,11	11,71	10,83	5,21
ДПФ	30,10	-27,67	11,95	6,34	0,99	11,90	9,24	12,94	12,04
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

Таблица 17. Стойности на показателите от направление „Пазарни позиции” на ПОД „Алианц България” АД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Пазарни позиции”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1)Пазарен дял по брой на осигурените лица (%)	23,83	23,03	22,67	22,26	22,25	22,16	22,20	22,59	22,57
(2)Пазарен дял по размер на нетните активи (%)	30,42	27,3	25,88	24,63	23,48	23,17	23,07	23,26	23,27
(3)Динамика в пазарния дял по брой на осигурените лица (%)	-3,91	-3,36	-1,56	-1,81	-0,04	-0,40	0,18	1,76	-0,09
(4)Динамика в пазарния дял по размер на нетните активи (%)	-6,17	-10,26	-5,20	-4,83	-4,67	-1,32	-0,43	0,82	0,04
(5)Относително изменение в размера на постъпленията от осигурителни вноски (%)	149,88	105,92	97,31	98,87	101,75	102,37	110,75	120,24	123,70
(6)Динамика на оборота на пенсионноосигурителното дружество (%)	73,30	-21,73	24,86	9,60	-0,59	25,18	14,34	18,78	9,95

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионноосигурителните дружества и данни на КФН.

Показатели по направления на „ЕН ЕН ДЖИ ПОД” ЕАД

Таблица 18. Стойности на показателите от направление „Финансово състояние” на „ЕН Ен Джи ПОД” ЕАД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Финансово състояние”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1)Коефициент на обща ликвидност	6,30	9,17	14,30	21,39	13,06	22,02	16,10	19,66	24,22
(2)Коефициент на абсолютна ликвидност	1,02	1,33	5,26	9,98	1,84	5,43	5,56	2,51	10,90
(3)Рентабилност на активите	0,04	0,01	0,18	0,17	0,11	0,15	0,05	0,10	0,11
(4)Рентабилност на собствения капитал	0,07	0,02	0,29	0,27	0,15	0,23	0,05	0,16	0,18
(5)Коефициент на ефективност на приходите	0,96	0,99	0,80	0,77	0,84	0,79	0,92	0,83	0,80
(6)Темп на прираст на нетната печалба	-126,18	-67,14	1901,45	27,66	-23,77	80,06	-60,79	131,61	35,90

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

Таблица 19. Стойности на показателите от направление „Мениджмънт на пенсионните фондове” на „Ен Ен Джи ПОД” ЕАД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Мениджмънт на пенсионните фондове”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Темп на прираст на броя на осигурените лица (%)									
УПФ	6,50	5,21	2,50	2,44	1,97	3,10	5,24	4,48	1,80
ППФ	14,36	16,33	4,71	9,23	9,24	5,84	4,34	6,86	2,95
ДПФ	9,85	17,78	0,04	-1,80	1,60	-1,09	2,16	2,60	2,73
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(2) Динамика в размера на нетните активи (%)									
УПФ	74,51	20,71	49,19	31,75	20,29	27,87	27,58	24,66	14,93
ППФ	41,72	-1,53	22,86	18,36	-8,15	23,49	24,04	25,16	10,98
ДПФ	48,36	-25,26	14,46	7,66	3,34	12,85	13,94	16,54	10,14
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(3) Реална доходност (%)									
УПФ	7,61	-30,22	4,69	1,77	-5,88	5,20	5,44	6,91	0,30
ППФ	8,41	-31,87	5,75	2,45	-5,91	4,78	5,60	8,06	0,46
ДПФ	8,36	-35,45	6,76	2,70	-5,82	6,45	6,27	9,09	1,94
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(4) Стандартно отклонение (%)									
УПФ	3,89	5,77	2,46	2,82	3,43	1,74	1,77	2,81	4,43
ППФ	4,03	5,76	2,76	3,11	3,48	1,81	1,75	2,63	4,39
ДПФ	4,05	6,72	2,84	3,02	4,07	1,58	1,58	2,70	4,08
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(5) Коефициент на Шарп									
УПФ	3,13	-	2,76	1,32	-	4,58	3,53	1,93	0,07
ППФ	3,21	-	2,85	1,42	-	4,18	3,66	2,49	0,11
ДПФ	3,19	-	3,12	1,54	-	5,85	4,48	2,81	0,48
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(6) Темп на прираст на средния размер на натрупаните средства (%)									
УПФ	63,86	14,74	45,54	28,61	17,97	24,03	21,23	19,31	12,90
ППФ	23,92	-15,35	17,33	8,35	-8,37	14,56	18,14	16,36	6,89
ДПФ	35,05	-36,54	14,42	9,64	1,71	14,09	11,53	13,58	7,22
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

Таблица 20. Стойности на показателите от направление „Пазарни позиции” на „Ен Ен Джи ПОД” ЕАД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Пазарни позиции”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Пазарен дял по брой на осигурените лица (%)	8,27	8,36	8,28	8,22	8,18	8,20	8,40	8,57	8,54
(2) Пазарен дял по размер на нетните активи (%)	9,06	9,46	9,55	9,52	9,57	9,65	10,11	10,43	10,41
(3) Динамика в пазарния дял по брой на осигурените лица (%)	-0,24	1,09	-0,96	-0,72	-0,49	0,24	2,44	2,02	-0,35
(4) Динамика в пазарния дял по размер на нетните активи (%)	5,72	4,42	0,95	-0,31	0,53	0,84	4,77	3,17	-0,19
(5) Относително изменение в размера на постъпленията от осигурителни вноски (%)	155,19	111,92	104,54	101,28	103,65	103,00	111,84	118,57	116,16
(6) Динамика на оборота на пенсионноосигурителното дружество (%)	65,75	0,06	23,56	9,85	7,29	19,99	16,71	23,10	13,50

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионноосигурителните дружества и данни на КФН.

Показатели по направления на ПОАД „ЦКБ-СИЛА” АД

Таблица 21. Стойности на показателите от направление „Финансово състояние” на ПОД „ЦКБ – Сила” АД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Финансово състояние”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Коефициент на обща ликвидност	324,10	4,75	13,21	50,12	86,14	68,66	87,47	120,81	112,13
(2) Коефициент на абсолютна ликвидност	28,03	1,72	9,27	2,61	2,75	6,37	7,87	0,89	1,60
(3) Рентабилност на активите	0,63	-1,89	0,07	0,03	-0,10	0,03	0,21	0,10	0,04
(4) Рентабилност на собствения капитал	0,66	-2,10	0,07	0,04	-0,13	0,05	0,28	0,15	0,06
(5) Коефициент на ефективност на приходите	0,29	3,73	0,89	0,94	1,15	0,95	0,69	0,83	0,92
(6) Темп на прираст на нетната печалба (%)	377,60	-203,18	-103,85	-15,24	-387,50	-136,45	756,70	-38,97	-53,31

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

Таблица 22. Стойности на показателите от направление „Мениджмънт на пенсионните фондове” на ПОД „ЦКБ – Сила” АД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Мениджмънт на пенсионните фондове”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Темп на прираст на броя на осигурените лица (%)									
УПФ	14,63	13,03	6,57	79,46	1,94	3,76	4,82	6,08	1,69
ППФ	21,74	16,39	6,08	110,01	5,36	3,44	2,21	2,34	3,91
ДПФ	10,37	2,72	-1,06	153,21	2,59	-0,86	-1,62	0,15	-0,20
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(2) Динамика в размера на нетните активи (%)									
УПФ	83,71	29,40	54,99	164,68	26,64	30,25	24,91	25,86	17,24
ППФ	54,42	9,91	28,28	264,23	0,62	22,86	15,46	15,39	10,91
ДПФ	64,28	-26,31	11,77	351,45	5,38	11,87	9,37	8,67	7,00
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(3) Реална доходност (%)									
УПФ	4,84	-31,24	4,22	1,68	-2,95	5,22	3,59	7,55	3,97
ППФ	5,61	-31,00	2,37	2,15	-1,40	4,02	4,47	5,80	4,31
ДПФ	15,82	-42,35	-0,03	2,07	-1,77	4,22	6,19	5,90	3,65
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(4) Стандартно отклонение (%)									
УПФ	6,03	7,85	4,40	2,80	2,78	1,79	4,23	3,63	2,91
ППФ	6,13	8,91	6,15	4,22	4,13	3,25	7,72	5,73	6,36
ДПФ	7,38	12,28	7,48	4,99	5,18	3,50	9,50	8,74	7,87
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(5) Коэффициент на Шарп									
УПФ	1,56	-	1,43	1,30	0,13	4,47	1,04	1,67	1,36
ППФ	1,66	-	0,73	0,97	0,47	2,09	0,68	0,75	0,68
ДПФ	2,76	-	0,28	0,81	0,30	2,00	0,74	0,50	0,47
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(6) Темп на прираст на средния размер на натрупаните средства (%)									
УПФ	63,86	14,74	45,54	28,61	17,97	24,03	19,17	18,65	15,28
ППФ	23,92	-15,35	17,33	8,35	-8,37	14,56	12,10	11,87	5,46
ДПФ	35,05	-36,54	14,42	9,64	1,71	14,09	11,18	8,50	7,22
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

**Таблица 23. Стойности на показателите от направление
„Пазарни позиции” на ПОД „ЦКБ – Сила” АД
за периода 2007-2015 г.**

Показатели по направление „Пазарни позиции”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1)Пазарен дял по брой на осигурените лица (%)	4,7	4,97	5,08	9,33	9,29	9,34	9,46	9,70	9,64
(2)Пазарен дял по размер на нетните активи (%)	3,05	3,59	3,83	8,87	9,28	9,50	9,69	9,95	10,07
(3)Динамика в пазарния дял по брой на осигурените лица (%)	6,58	5,74	2,21	83,66	-0,43	0,54	1,28	2,54	-0,62
(4)Динамика в пазарния дял по размер на нетните активи (%)	14,66	17,70	6,69	131,59	4,62	2,37	2,00	2,68	1,21
(5)Относително изменение в размера на постъпленията от осигурителни вноски (%)	187,67	135,61	111,36	213,31	104,97	104,44	113,16	113,83	115,82
(6)Динамика на оборота на пенсионноосигурителното дружество (%)	70,02	20,84	22,18	141,35	14,01	15,84	19,44	20,38	16,63

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

Показатели по направления на ПОД „БЪДЕЩЕ” АД

Таблица 24. Стойности на показателите от направление „Финансово състояние” на ПОД „Бъдеще” АД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Финансово състояние”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Коефициент на обща ликвидност	75,65	100,83	75,33	35,63	15,90	1,76	3,06	6,14	11,69
(2) Коефициент на абсолютна ликвидност	67,90	21,73	12,23	7,80	0,71	0,56	0,52	1,94	5,77
(3) Рентабилност на активите	0,06	-0,30	-0,42	-0,05	0,04	-0,03	-0,11	0,03	0,11
(4) Рентабилност на собствения капитал	0,06	-0,34	-0,49	-0,07	0,05	-0,05	-0,16	0,04	0,18
(5) Коефициент на ефективност на приходите	0,75	1,87	1,79	1,10	0,93	1,08	1,18	0,93	0,77
(6) Темп на прираст на нетната печалба (%)	-	-498,26	-3,64	-87,39	-171,86	-234,17	201,20	-128,72	389,93

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионноосигурителните дружества и данни на КФН.

**Таблица 25. Стойности на показателите от направление
„Мениджмънт на пенсионните фондове”
на ПОД „Бъдеще”АД за периода 2007-2015 г.**

Показатели по направление „Мениджмънт на пенсионните фондове”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Темп на прираст на броя на осигурените лица (%)									
УПФ	18,05	15,85	7,57	20,17	16,28	11,81	11,57	11,04	9,53
ППФ	29,78	19,18	1,87	3,54	12,89	4,97	5,93	11,96	24,71
ДПФ	16,00	1,45	-0,72	-2,13	-0,64	-9,25	-4,13	-3,11	-3,05
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(2) Динамика в размера на нетните активи (%)									
УПФ	100,70	19,62	72,40	36,18	22,72	39,15	29,72	27,01	20,00
ППФ	62,40	4,64	37,13	18,63	-2,20	28,20	21,71	9,76	19,15
ДПФ	77,18	-47,84	11,86	2,24	-7,22	-9,59	-5,32	-24,28	-2,98
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(3) Реална доходност (%)									
УПФ	12,73	-41,56	10,89	1,93	-6,27	2,55	2,92	5,07	1,58
ППФ	12,82	-41,99	7,94	0,91	-8,78	5,77	2,58	4,37	15,60
ДПФ	26,30	-64,24	5,61	-0,25	-9,50	1,97	5,32	2,13	2,81
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(4) Стандартно отклонение (%)									
УПФ	5,68	9,73	5,08	2,37	3,63	2,31	2,02	2,51	2,96
ППФ	5,81	8,99	5,42	2,68	4,06	4,86	4,79	6,17	3,45
ДПФ	8,69	15,19	7,79	4,04	7,34	5,32	6,05	10,39	4,53
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(5) Коефициент на Шарп									
УПФ	3,04	-	2,56	1,64	-	2,31	1,85	1,43	0,53
ППФ	2,99	-	1,85	1,07	-	1,76	0,71	0,47	0,48
ДПФ	3,55	-	0,99	0,42	-	0,89	1,01	0,061	0,621
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(6) Темп на прираст на средния размер на натрупаните средства (%)									
УПФ	70,01	3,25	60,27	13,32	5,54	24,45	16,26	14,39	9,57
ППФ	25,13	-12,20	34,62	14,58	-5,25	21,77	13,94	-3,11	-6,42
ДПФ	52,74	-48,59	12,67	4,47	-6,62	-0,37	-1,25	-21,85	0,07
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

Таблица 26. Стойности на показателите от направление „Пазарни позиции” на ПОД „Бъдеще”АД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Пазарни позиции”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1)Пазарен дял по брой на осигурителните лица (%)	2,07	2,25	2,32	2,65	2,96	3,20	3,46	3,73	4,02
(2)Пазарен дял по размер на нетните активи (%)	1,30	1,30	1,51	1,56	1,61	1,75	1,87	1,93	2,02
(3)Динамика в пазарния дял по брой на осигурителните лица (%)	10,70	8,70	3,11	14,22	11,70	8,11	8,13	7,80	7,77
(4)Динамика в пазарния дял по размер на нетните активи (%)	23,81	0,00	16,15	3,31	3,21	8,70	6,86	3,21	4,66
(5)Относително изменение в размера на постъпленията от осигурителни вноски (%)	160,75	127,00	97,62	109,61	116,41	108,69	119,65	122,68	125,55
(6)Динамика на оборота на пенсионноосигурителното дружество (%)	-	5,08	18,73	20,10	19,42	15,85	26,19	23,38	24,23

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионноосигурителните дружества и данни на КФН.

Показатели по направления на ПОД „ТОПЛИНА” АД

Таблица 27. Стойности на показателите от направление „Финансово състояние” на ПОД „Топлина” АД за периода 2007-2015 г.

Показатели по направление „Финансово състояние”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Коефициент на обща ликвидност	35,16	22,68	14,30	7,94	8,06	8,85	8,67	9,69	11,21
(2) Коефициент на абсолютна ликвидност	29,63	21,15	12,73	6,57	5,94	6,29	5,51	3,84	1,92
(3) Рентабилност на активите	-0,10	-0,15	-0,18	-0,06	-0,03	-0,03	-0,03	0,02	0,04
(4) Рентабилност на собствения капитал	-0,11	-0,16	-0,21	-0,07	-0,05	-0,03	-0,04	0,03	0,06
(5) Коефициент на ефективност на приходите	2,48	1,91	1,63	1,18	1,07	1,06	1,07	0,95	0,92
(6) Темп на прираст на нетната печалба (%)	441,11	23,61	11,63	-62,50	-42,86	-22,22	11,61	-185,60	102,80

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

**Таблица 28. Стойности на показателите от направление
„Мениджмънт на пенсионните фондове”
на ПОД „Топлина”АД за периода 2007-2015 г.**

Показатели по направление „Мениджмънт на пенсионните фондове”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Темп на прираст на броя на осигурените лица (%)									
УПФ	-	127,08	69,82	27,07	16,52	12,59	6,57	2,87	4,09
ППФ	-	76,42	39,08	20,95	10,89	12,53	4,63	3,88	5,56
ДПФ	-	53,39	41,25	-0,95	0,37	-1,70	1,08	2,12	-0,50
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(2) Динамика в размера на нетните активи (%)									
УПФ	-	120,38	152,21	55,83	45,93	34,83	27,34	23,11	18,44
ППФ	-	62,20	71,01	29,47	4,63	23,38	18,09	12,34	8,27
ДПФ	-	161,60	87,61	54,44	17,48	16,60	6,50	5,24	18,32
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(3) Реална доходност (%)									
УПФ	-	-31,60	4,96	3,84	-2,39	2,17	2,17	5,45	2,93
ППФ	-	-30,29	3,77	3,95	-2,91	2,02	2,38	5,14	2,70
ДПФ	-	-33,27	5,58	2,52	-0,92	5,32	2,47	6,72	3,06
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(4) Стандартно отклонение (%)									
УПФ	-	4,85	2,40	2,01	1,52	1,11	0,95	1,52	1,47
ППФ	-	4,57	2,58	2,10	1,50	1,12	1,09	1,61	1,39
ДПФ	-	4,85	1,74	1,83	1,29	1,30	1,03	1,67	1,75
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(5) Коефициент на Шарп									
УПФ	-	-	2,94	2,88	0,62	4,45	3,13	2,59	1,99
ППФ	-	-	2,28	2,82	0,28	4,29	2,93	2,26	1,95
ДПФ	-	-	4,42	2,45	1,87	6,21	3,19	3,13	1,75
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(6) Темп на прираст на средния размер на натрупаните средства (%)									
УПФ	-	-2,95	48,52	22,63	25,24	19,75	19,49	19,67	13,78
ППФ	-	-8,06	22,96	7,04	0,41	7,92	12,46	7,76	1,91
ДПФ	-	70,55	32,82	55,93	17,06	18,63	7,66	7,52	18,91
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионоосигурителните дружества и данни на КФН.

**Таблица 29. Стойности на показателите от направление
„Пазарни позиции” на ПОД „Топлина” АД
за периода 2007-2015 г.**

Показатели по направление „Пазарни позиции”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1)Пазарен дял по брой на осигурените лица (%)	0,52	0,95	1,44	1,67	1,83	1,97	2,02	2,02	2,05
(2)Пазарен дял по размер на нетните активи (%)	0,41	0,78	1,13	1,28	1,39	1,44	1,47	1,45	1,46
(3)Динамика в пазарния дял по брой на осигурените лица (%)	-	82,69	51,58	15,97	9,58	7,65	2,54	0,00	1,49
(4)Динамика в пазарния дял по размер на нетните активи (%)	-	90,24	44,87	13,27	8,59	3,60	2,08	-1,36	0,69
(5)Относително изменение в размера на постъпленията от осигурителни вноски (%)	-	268,98	160,87	102,29	119,17	107,94	104,85	113,59	130,72
(6)Динамика на оборота на пенсионноосигурителното дружество (%)	-	132,84	73,05	19,71	24,39	19,85	13,91	18,49	17,73

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионноосигурителните дружества и данни на КФН.

**Показатели по направления
на „ПЕНСИОННООСИГУРИТЕЛЕН ИНСТИТУТ” АД**

**Таблица 30. Стойности на показателите от направление
„Финансово състояние” на „Пенсионноосигурителен институт” АД за
периода 2007-2015 г.**

Показатели по нап- равление „Финансово състояние”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Коефициент на обща ликвидност	-	256,50178,34	67,81	217,73131,94115,8557,13	63,73				
(2) Коефициент на абсолютна ликвидност	-	248,75175,93	65,47	210,95128,38106,3952,55	57,49				
(3) Рентабилност на активите	-	0,03	0,00	-0,05	-0,05	-0,10	-0,22	-0,38	0,04
(4) Рентабилност на собствения капитал	-	0,03	0,00	-0,05	-0,06	-0,10	-0,25	-0,48	0,05
(5) Коефициент на ефективност на приходите	-	0,53	0,97	1,41	1,42	5,05	1,90	2,02	0,91
(6) Темп на прираст на нетната печалба (%)	-	-	-88,67	-1517,65	10,37	65,41	92,73	59,67	-112,92

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионноосигурителните дружества и данни на КФН.

**Таблица 31. Стойности на показателите от направление
„Мениджмънт на пенсионните фондове”
на „Пенсионноосигурителен институт” АД за периода 2007-2015 г.**

Показатели по направление „Ме- ниджмънт на пенси- онните фондове”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1) Темп на прираст на броя на осигурените лица (%)									
УПФ	-	-	332050,00	133,58	49,31	38,14	35,83	23,86	19,02
ППФ	-	-	-	229,33	90,36	42,18	27,37	34,00	19,12
ДПФ	-	-	-	67,39	48,05	7,02	95,08	50,84	11,14
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(2) Динамика в размера на нетните активи (%)									
УПФ	-	-	2478847,37	154,90	84,07	79,04	78,62	68,76	35,27
ППФ	-	-	-	263,75	115,64	86,93	84,78	123,21	51,10
ДПФ	-	-	-	148,15	35,82	61,54	74,15	151,56	27,95
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(3) Реална доходност (%)									
УПФ	-	-	5,65	3,79	-1,59	6,09	4,31	7,17	2,64
ППФ	-	-	-	3,30	-3,20	5,88	5,45	7,86	2,20
ДПФ	-	-	-	2,90	-3,78	2,19	11,43	11,05	1,49
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(4) Стандартно отклонение (%)									
УПФ	-	-	2,96	1,71	1,96	1,56	1,46	1,92	1,97
ППФ	-	-	-	2,00	2,44	1,88	1,78	2,46	2,10
ДПФ	-	-	-	2,39	3,95	2,81	3,63	4,05	3,35
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(5) Коефициент на Шарп									
УПФ	-	-	2,61	3,36	0,89	5,68	3,50	2,96	1,35
ППФ	-	-	-	2,63	0,05	4,61	3,52	2,59	1,05
ДПФ	-	-	-	2,03	-	1,77	3,38	2,36	0,45
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(6) Темп на прираст на средния размер на натрупаните средства (%)									
УПФ	-	-	646,33	9,13	23,28	29,61	31,50	36,26	13,65
ППФ	-	-	-	10,45	16,44	29,50	44,56	65,95	26,37
ДПФ	-	-	-	48,24	-8,26	50,95	-10,73	66,77	15,12
ДДПФПС	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионноосигурителните дружества и данни на КФН.

**Таблица 32. Стойности на показателите
от направление „Пазарни позиции” на
„Пенсионноосигурителен институт” АД за периода 2007-2015 г.**

Показатели по нап- равление „Пазарни позиции”	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(1)Пазарен дял по брой на осигурените лица (%)	0	0	0,19	0,44	0,65	0,88	1,16	1,41	1,64
(2)Пазарен дял по размер на нетните ак- тиви (%)	0	0	0,08	0,17	0,27	0,39	0,59	0,86	1,03
(3)Динамика в пазар- ния дял по брой на осигурените лица (%)	-	-	-	131,58	47,73	35,38	31,82	21,55	16,31
(4)Динамика в пазар- ния дял по размер на нетните активи (%)	-	-	-	112,50	58,82	44,44	51,28	45,76	19,77
(5)Относително изме- нение в размера на постъпленията от осигу- рителни вноски (%)	-	-	1091400231,	72148,18141,	21143,55151,	09145,50			
(6)Динамика на оборо- та на пенсионноосигу- рителното дружество (%)	-	-	-	165,63	69,41	51,04	57,00	72,87	47,92

Източник: собствени изчисления по данни от годишните финансови отчети на пенсионноосигурителните дружества и данни на КФН.

**Таблица 33. Оценяване на пенсионноосигурителните дружества по
направление „Финансово състояние”**

Пенсионноосигурителни дружества	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	Обща оценка
ПОК "ДОВЕРИЕ" АД	5	5	4	4	5	5	28
ПОК "СЪГЛАСИЕ" АД	5	5	4	4	4	5	27
ПОК "ДСК-РОДИНА" АД	5	5	4	4	4	5	27
ПОД "АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ" АД	5	5	4	4	5	5	28
"ЕН ЕН ДЖИ ПОД" ЕАД	5	5	4	4	4	3	25
ПОАД "ЦКБ-СИЛА"	5	5	3	3	4	3	23
ПОД"БЪДЕЩЕ" АД	5	5	2	2	2	2	18
ПОД "ТОПЛИНА" АД	5	5	2	2	2	2	18
ПЕНСИОННООСИГУРИТЕЛЕН ИНС- ТИТУТ" АД	5	5	2	2	2	3	19

Таблица 34. Оценяване на пенсионноосигурителните дружества по направление „Мениджмънт на пенсионните фондове”

Пенсионноосигурителни дружества	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	ОБЩА ОЦЕНКА
ПОК "ДОВЕРИЕ" АД							
УПФ	4	5	4	3	3	5	
ППФ	3	4	4	3	3	4	
ДПФ	4	4	4	3	3	4	
ДДФПС	-	-	-	-	-	-	
Общо точки	11	13	12	9	9	13	
Оценка по показатели	4	5	4	4	4	5	26
ПОК "СЪГЛАСИЕ" АД							
УПФ	3	5	4	3	3	5	
ППФ	4	4	4	4	3	4	
ДПФ	2	4	4	3	3	4	
ДДФПС	-	-	-	-	-	-	
Общо точки:	9	13	12	10	9	13	
Оценка по показатели	4	5	4	4	4	5	26
ПОК "ДСК-РОДИНА" АД							
УПФ	5	5	4	2	4	5	
ППФ	5	4	3	2	4	4	
ДПФ	5	4	4	2	4	4	
ДДФПС	5	4	4	4	4	5	
Общо точки:	20	17	15	12	16	18	
Оценка по показатели	6	6	5	4	5	6	32
ПОД "АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ" АД							
УПФ	5	5	3	3	2	5	
ППФ	4	4	4	3	1	4	
ДПФ	2	4	4	3	2	4	
ДДФПС	-	-	-	-	-	-	
Общо точки:	11	13	11	9	5	13	
Оценка по показатели	4	5	4	4	3	5	25
"ЕН ЕН ДЖИ ПОД" ЕАД							
УПФ	5	5	4	3	2	5	
ППФ	5	4	4	3	2	4	
ДПФ	2	4	4	3	2	4	
ДДФПС	-	-	-	-	-	-	
Общо точки:	12	13	12	9	6	13	
Оценка по показатели	4	5	4	4	3	5	25
ПОАД "ЦКБ-СИЛА"							
УПФ	5	5	4	3	3	5	
ППФ	5	5	3	3	3	4	
ДПФ	2	4	4	2	3	4	
ДДФПС	-	-	-	-	-	-	
Общо точки:	12	14	11	8	9	13	
Оценка по показатели	4	5	4	3	4	5	25

Пенсионноосигурителни дружества	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	ОБЩА ОЦЕНКА
ПОД "БЪДЕЩЕ" АД							
УПФ	5	5	3	3	2	5	
ППФ	5	4	4	2	2	2	
ДФФ	1	1	3	2	2	2	
ДДФПС	-	-	-	-	-	-	
Общо точки:	11	10	10	7	6	9	
Оценка по показатели	4	4	4	3	3	4	22
ПОД "ТОПЛИНА" АД							
УПФ	5	5	3	4	2	4	
ППФ	5	5	2	4	2	4	
ДФФ	1	5	3	4	2	5	
ДДФПС	-	-	-	-	-	-	
Общо точки:	7	15	8	12	6	13	
Оценка по показатели	3	5	3	4	3	5	23
"ПЕНСИОННО-ОСИГУРИТЕЛЕН ИНСТИТУТ" АД							
УПФ	5	5	3	4	3	5	
ППФ	5	5	3	4	2	5	
ДФФ	5	5	2	3	2	4	
ДДФПС	-	-	-	-	-	-	
Общо точки:	15	15	8	11	7	14	
Оценка по показатели	5	5	3	4	3	5	25

Таблица 35. Оценяване на пенсионноосигурителните дружества по направление „Пазарни позиции“

Пенсионноосигурителни дружества	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	Обща оценка
ПОК "ДОВЕРИЕ" АД	5	5	2	2	6	6	26
ПОК "СЪГЛАСИЕ" АД	3	3	3	3	6	6	24
ПОК "ДСК-РОДИНА" АД	3	3	6	6	6	6	30
ПОД "АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ" АД	4	4	3	3	6	5	25
"ЕН ЕН ДЖИ ПОД" ЕАД	3	3	3	3	6	6	24
ПОАД "ЦКБ-СИЛА"	3	3	3	3	6	6	27
ПОД "БЪДЕЩЕ" АД	2	2	5	5	4	4	22
ПОД "ТОПЛИНА" АД	2	2	5	5	4	4	22
"ПЕНСИОННООСИГУРИТЕЛЕН ИНСТИТУТ" АД	2	2	5	5	4	4	22

**Таблица 36. Крайна оценка по модела за оценяване
на ефективността на пенсионноосигурителните дружества
в България**

Пенсионноосигурителни дружества	Обща оценка по направление „Финансово състояние”	Обща оценка по направление „Мениджмънт на пенсионните фондове ”	Обща оценка по направление „Пазарни позиции”	Крайна оценка
ПОК "ДОВЕРИЕ" АД	28	26	26	80
ПОК "СЪГЛАСИЕ" АД	27	26	24	77
ПОК "ДСК-РОДИНА" АД	27	32	30	89
ПОД "АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ" АД	28	25	25	78
"АЙ ЕН ДЖИ ПОД" ЕАД	25	25	24	74
ПОАД "ЦКБ-СИЛА"	23	25	27	75
ПОД "БЪДЕЩЕ" АД	18	22	22	62
ПОД "ТОПЛИНА" АД	18	23	22	63
"ПЕНСИОННО-ОСИГУРИТЕЛЕН ИНСТИТУТ" АД	19	25	22	66

Таблица 37. Определяне на нивото на ефективност на пенсионноосигурителните дружества в България

ПЕНСИОННООСИГУРИТЕЛНИ ДРУЖЕСТВА	Ниво на ефективност от дейността на пенсионноосигурителните дружества
-	Най-високо (А)
ПОК "ДСК-РОДИНА" АД ПОК "ДОВЕРИЕ" АД ПОД "АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ" АД ПОК "СЪГЛАСИЕ" АД ПОАД "ЦКБ-СИЛА" "ЕН ЕН ДЖИ ПОД" ЕАД "ПЕНСИОННООСИГУРИТЕЛЕН ИНСТИТУТ" АД	Високо (В)
ПОД "ТОПЛИНА" АД ПОД "БЪДЕЩЕ" АД	Добро (С)
-	Средно (Е)
-	Слабо (F)

След емпиричното тестване на модела за оценяване на ефективността на пенсионноосигурителните дружества в България можем да направим **изводи в следните насоки**:

Първо: По отношение нивото на ефективност на пенсионноосигурителните дружества ясно проличава, че:

- все още в процеса на своето функциониране нито едно от пенсионноосигурителните дружества не може да достигне „най-високо ниво на ефективност”, но същевременно няма и компания, която попада в категорията неефективно функционираща – признак, че към момента системата на допълнителното пенсионно осигуряване може да бъде определена като относително стабилна;
- най-голям е броят на пенсионноосигурителни дружества, които попадат в категорията „високо ниво на ефективност”: ПОК „ДСК-Родина” АД, ПОК „Доверие” АД, „ЕН ен джи ПОД” ЕАД, ПОК „Съгласие” АД, ПОД „Алианц България” АД и ПОАД „ЦКБ – Сила”. Това ни дава основание да кажем, че като цяло се отличават с финансова стабилност, устойчиво развитие, добра надеждност, гъвкавост, адаптивност и адекватност. Установените резултати от дейността им са показателни за прилагането на успешна управленска, маркетингова и инвестиционна политика. Отличават се с голям потенциал за развитие, който, обаче, трябва да бъде използван оптимално в бъдеще за постигане на поставените цели и реализиране на очакваните ефекти от функционирането на цялата пенсион-

ноосигурителна система, в частност на системата на допълнителното пенсионно осигуряване;

- пенсионноосигурителните дружества, попадащи в категорията “добро ниво на ефективност“ са „Пенсионноосигурителен институт“ АД, ПОД „Топлина“ и ПОД „Бъдеще“ АД. Това са компании, които генерират удовлетворителни резултати от дейността си независимо от установените колебания и неравномерност в изчислените показатели, включени в трите направления за оценяване на ефективността. Те са отличават с добра надеждност и адекватност по отношение управлението на пенсионните фондове. В периода на извършеното изследване се установява, че постепенно утвърждават пазарното си присъствие. Но във връзка с финансовото им състояние се наблюдава известна нестабилност. Въпреки това притежават значителен потенциал за развитие. Тук, обаче, трябва да се подчертае, че възможностите им за подобряване на начина на функциониране, запазването и разширяването на позициите им ще се предопределят от способността за следването на последователна и целесъобразна финансова и управленска политика и от съевременно адаптиране към предстоящите промени, предвид обстоятелството, че фондовете за допълнително пенсионно осигуряване са все още във фазата на натрупване.

Второ: По отношение на получените общи оценки по направления се установява, че:

- пенсионноосигурителните дружества с най-добро финансово състояние са ПОК „Доверие“ АД, ПОД „Алианц България“ АД, ПОК „Съгласие“ АД и ПОК „ДСК-Родина“ АД;
- по качество на управление на пенсионните фондове се отличават ПОК „ДСК-Родина“ АД, ПОК „Съгласие“ АД и ПОК „Доверие“ АД;
- със забележително пазарно представяне се открояват ПОК „ДСК-Родина“ АД, ПОАД „ЦКБ-Сила“, ПОК „Доверие АД“ и ПОД „Алианц България“ АД;
- във връзка със значението на начина на функциониране на пенсионноосигурителните дружества, при формирането на бъдещите пенсии от участието на осигурените лица в допълнителни форми на осигурителна защита, към настоящия момент е важно анализирането на получените резултати от изчисляването на включения в направлението „Мениджмънт на пенсионните фондове“ показател „темп на прираст на средния размер на натрупаните средства по фондове“. Най-високи негови стойности за изследвания период се отчитат при ПОК

„ДСК-Родина” АД, „Ен ен джи ПОД” ЕАД, ПОД „Алианс България” АД, ПОК „Съгласие” АД.

В заключение на извършения анализ на ефективността на пенсионноосигурителните дружества в България имаме основание да определим частният пенсионноосигурителен сектор в страната като относително стабилен, разширяващ своя обхват сегмент на финансовата система, отчитащ положителна тенденция в развитието си за периода 2007-2015 г. Въпросът, обаче, се свежда до това дали в процеса на управление, компаниите ще могат да осигурят очаквания коефициент на заместване на дохода от 15-20 % съответно за фондовете, влизащи в обхвата, както на втори, така и на трети стълб на пенсионноосигурителната система. Конкретен и точен отговор ще може да бъде даден при настъпване на „фазата на изплащане”. Към настоящия момент можем да кажем, че предложеният модел дава възможност за проследяване на стойностите на основните детерминанти на поставената цел и за извеждането на заключения и прогнози в бъдеще.

Източници:

- Боди З., А. Кейн и А. Дж. Маркъс. Инвестиции. София, 2000 г.
- Гочев, Г., Б. Манов. Социално осигуряване. София, 2001.
- Давидков, Д. Управление на организациите. София, 2005.
- Данева, И. Финанси на осигурителните дружества. София, 2014.
- Димитров, С. Организация и управление на пенсионноосигурително дружество (състояние, проблеми, развитие). София, 2012.
- Каплан, Р., Д. Нортън. Балансирана система от показатели за ефективност. София, 2005.
- Керн, А. Система за пенсионно осигуряване на капиталопокривен принцип. София, 2003.
- Киров, С. Частни пенсионни схеми. В. Търново, 2010.
- Манов, Б. Доброволно пенсионно осигуряване. София, 1997.
- Павлов, Н. Либерализация на социалното осигуряване. В. Търново, 2007.
- Павлов, Н. Осигурителни схеми. Свищов, 2007.
- Петков, Б. Адекватни и устойчиви пенсионни плащания в България: Приносът на допълнителното пенсионно осигуряване. Международна конференция „Развитието на допълнителното пенсионно осигуряване в ЕС и предизвикателствата пред присъединяващите се страни”. София, 2013.
- Петров, Г., Ев. Райков, Цанкова Е. Корпоративни финанси. София, 2010.
- Салчев, П., Л. Георгиева. Принципи и практики в здравното и пенсионното осигуряване. София, 2008.

- Серафимова, Д. Социалната отговорност на бизнеса и нейното оценяване. Варна, 2009.
- Тодоров, Г. Финансово-счетоводен анализ на предприятието. Варна, 2008.
- Тодоров, Л. Съвременни модели за оценка на бизнеса. София, 2014.
- Христосков, Й. Осигурителни пазари и осигурителни продукти. София, 2010
- Христосков, Й. Реформите в социалното осигуряване: предизвикателства и решения. София, 2010.
- Holzmann, R. (1996), Pension Reform, Financial Market Development and Economic Growth: Preliminary Evidence from Chile, IMF StaffPaper, No.44.
- Homburg, St. Efficiency of Unfunded Pension System, Journal of Institutional and Theoretical Economics 146. 1990
- Impavido, G. Efficiency and Performance of Bulgarian Private Pensions. IMP Working Paper, 2008.
- Kaplan R., D. Norton, The Balanced Scorecard: translating strategy into action, 1996.
- Kaplan R., D. Norton, The strategy-focused organization: how balanced scorecard companies thrive in the new business environment, 2001.
- Kotlikoff, L. (1995), Privatization of Social Security: How It Works and Why It Matters, NBER Working paper 5330.
- Kotlikoff, L. (1998), Privatizing Social Security the Right Way, Testimony to the Committee on Ways and Means. Boston University.
- Kruger, E. Fairness vs efficiency of pension schemes. 2009.
- Murphy, P.L. and Musalem, A., "Pension Funds and National Saving", August 2004.
- Pension Reform in Eastern Europe: Experiences and Perspectives. Presentation given at the International Seminar of the same name. Kiev, 2004.
- Pidley C., H. Simon. Measuring Municipal Activities – ISMA: Chicago.
- Rozenov, Rossen, "Options for Pension Reforms in Bulgaria", April 2003
- Supervising Private Pensions. OECD, 2004.
- Нормативна база
- Изисквания към рекламните и писмените информационни материали на пенсионните фондове и на пенсионноосигурителните дружества по чл. 123и, ал. 2 и чл. 180, ал. 2, т. 1 и т. 2 от Кодекса за социално осигуряване, в сила от 01.01.2009 г.
- Кодекс за социално осигуряване (обн. ДВ, бр. 110/ 1999 г., посл. изм. и доп. 2015 г.)
- Методика за условията и реда за определяне, анализ и оценка на съответните пазари и критериите за определяне на предприятия със значително въздействие върху пазара, обн., ДВ, бр. 27 от 11.03.2008 г.

Наредба № 34 от 4 октомври 2006 г. за условията за сключване на сделки за намаляване на инвестиционния риск, свързан с активите на фонд за допълнително пенсионно осигуряване и за изискванията и ограниченията към тези сделки, обн. ДВ, бр. 86 от 24.10.2006 г., посл. изм. и доп. бр. 53 от 11.07.2009 г.

Наредба № 9 от 19.11.2003 г. за начина и реда за оценка на активите и пасивите на фондовете за допълнителното пенсионно осигуряване и на пенсионноосигурителните дружества, на стойността на нетните активи на фонда, за изчисляване и обявяване на стойността на един дял и за изискванията към воденето на индивидуалните партии, издадена от КФН, обн. ДВ., бр. 109 от 2003 г., посл. изм. ДВ., бр. 94 от 2013 г.

МСС1 Представяне на финансови отчети. Международни стандарти за финансово отчитане. ФКМСС, 2006.

Национален счетоводен стандарт 13, обн. ДВ бр. 36/1998 г.

Национален счетоводен стандарт 26, обн. ДВ, бр. 22 от 27 февруари 2002 г.; изм., бр. 97 от 15 октомври 2002 г.)

Интернет източници

<http://www.assoc.pension.bg/>

<http://www.balancedcorecard.org>

<http://www.bcra-bg.com/>

<http://www.bscol.com>

<http://www.fsc.bg/>

<http://www.noi.bg>

<http://www.nsi.bg/>

<http://www.stat.bg>

<http://www.mlsp.government.bg/>

<http://poc-doverie.bg/>

<http://www.saglasie.bg/>

<http://www.allianz.bg/>

<https://dskrodina.bg/>

<http://www.ing.bg/>

<http://www.ccb-sila.com/>

<http://www.budeshte.bg/>

<http://www.pod-toplina.bg/>

<http://www.pensionins.com/>