

Обяснение

на значението на показателите за доходност и инвестиционен риск, използвани при оповестяване на инвестиционните резултати на пенсионните фондове и фондовете за извършване на плащания

В издадената от председателят на КФН, Наредба № 61 от 27.09.2018 г. за изискванията към рекламните и писмените информационни материали и страниците в интернет на пенсионноосигурителните дружества (Наредба № 61) по чл. 180, ал. 2, т. 1 и т. 2 от Кодекса за социално осигуряване, в сила от 19.11.2018 г., подробно са регламентирани принципите и показателите, които пенсионноосигурителните дружества трябва да съблюдават при определяне и оповестяване на постигнатите инвестиционни резултати при управлението на активите на пенсионните фондове.

За количествено определяне на инвестиционните резултати на пенсионните фондове се използват две групи показатели – за постигнатата доходност (номинална) и за равнището на инвестиционния риск.

I. Показатели за постигнатата доходност при управление на активите на пенсионните фондове

- Постигната номинална доходност в процент при управление на активите на фонда за всяка поредна календарна година от предходния петгодишен период, се изчислява, като разликата между стойността на един дял на фонда, валидна за последния работен ден на съответната година, и стойността на един дял на фонда, валидна за последния работен ден на предходната година, се раздели на стойността на един дял, валидна за последния работен ден на предходната година.

- Средната номинална доходност в процент при управлението на активите на фонда за допълнително пенсионно осигуряване за предходния петгодишен период, се изчислява като средна геометрична на доходностите, определени по реда за изчисляване на номинална доходност, за всяка поредна календарна година от петгодишния период.

Пенсионноосигурителното дружество може да оповестява информация за номиналната доходност и равнището на инвестиционния риск при управлението на активите на фонд за допълнително пенсионно осигуряване към края на всяко календарно тримесечие за предходния 24-, 36- или 60-месечен период, ако са изпълнени следните условия:

* номиналната доходност е изчислена на годишна база съгласно приложение № 15 от Наредба № 61;

* номиналната доходност се оповестява едновременно със стойността на показателя стандартно отклонение на доходността, изчислен на годишна база съгласно приложение № 15 от Наредба № 61, от данни за същия период, за който е изчислена доходността;

II. Показатели за постигнатата доходност при управление активите на фондовете за извършване на плащания

- постигнатата доходност в процент при управление на активите на фонда за всяка поредна календарна година от предходния петгодишен период, се изчислява съгласно приложение № 15а от Наредба № 61;

- средната доходност в проценти при управлението на активите на фонда за предходния петгодишен период, изчислена като средна геометрична на доходностите, определени за изчисляване на номинална доходност, за всяка поредна календарна година от петгодишния период.

III. Показатели за равнището на инвестиционен риск при управление на активите на пенсионните фондове

Инвестиционният риск е свързан с възможността (вероятността) постигнатата доходност да се отклонява от очакваната. Като показатели за измерване на инвестиционния риск при управлението на активите на пенсионен фонд са възприети стандартното отклонение на доходността и коефициентът на Шарп.

- **Стандартното отклонение** (Standard Deviation) е статистическа мярка за разсейването на стойностите на една случайна величина около нейната средна аритметична или очаквана стойност и се означава с гръцката буква сигма σ . В теорията на портфейла стандартното отклонение се приема като един от основните показатели за измерване на риска на инвестиционния портфейл.

Стандартното отклонение на доходността на пенсионен фонд характеризира променливостта в постигнатата доходност от управлението на активите на фонда, оценена посредством степента на ежедневните колебания в стойността на един дял на пенсионния фонд. По-високи стойности на стандартното отклонение означават по-висока степен на изменчивост (волатилност) на постигнатата доходност около нейната средна или очаквана стойност (r) и съответно по-голям риск.

Ако приемем, че доходността на пенсионен фонд е случайна величина, описваща се с нормално разпределение, и параметрите ѝ не се променят съществено, то при достатъчно голям брой случаи в интервалите ($r \pm \sigma$), ($r \pm 2\sigma$) и ($r \pm 3\sigma$) ще попадат съответно 68,2%, 95,5% и 99,7% от конкретните ѝ стойности. Това може да се илюстрира със следния пример: ако очакваната доходност на фонда е 12%, стойността на стандартното отклонение е 3%, с вероятност 0,682 може да се очаква, че постигнатата доходност ще приема стойности в диапазона от $r - \sigma$ до $r + \sigma$. С други думи в 68,2 на сто от случаите доходността ще бъде в границите от 9% до 15%.

При сравнение на оповестени инвестиционни резултати на пенсионните фондове следва да се имат предвид както постигнатата доходност, така и стандартното отклонение на доходността. Например: ако два фонда са постигнали еднаква доходност за даден период, но имат различни стойности на стандартното отклонение, то активите на фонда с по-ниска стойност на стандартното отклонение на доходността са били управлявани по-ефективно, защото доходността е постигната при по-нисък риск.

- **Коефициентът на Шарп** (Sharpe ratio) е показател, който съпоставя постигнатата доходност от управлението на инвестиционен портфейл и поетия риск за постигане на тази доходност. При конструиране на 3 показателя е залегнало схващането, че е оправдано инвестиционен риск да се поема само за реализиране на доходност, превишаваща т.нар. безрискова доходност. Математически коефициентът на Шарп представлява отношение на постигнатата доходност над безрисковата (т.нар. рискова премия) към стандартното отклонение на доходността, т.е. коефициентът на Шарп показва размера на полученото възнаграждение (рискова премия) за единица поет риск.

При сравняване на два фонда с различни стойности на коефициента на Шарп, фондът с по-висока стойност на коефициента осигурява по-висока доходност за единица риск.

За определяне на безрисковата доходност при изчисляването на коефициента на Шарп за периоди, които приключват преди 1.01.2022 г., се ползват стойностите на индекса Eonia.

За определяне на безрисковата доходност при изчисляването на коефициента на Шарп за периоди с начало преди 1.01.2022 г. и край след тази дата се ползват стойностите на индекса Eonia до 31.12.2021 г., намалени с 8,5 базисни пункта, и стойностите на индекса €STR от 1.01.2022 г. до края на съответния период. Индекс €STR (краткосрочен лихвен процент в евро) се изчислява и обявява ежедневно от Европейската централна банка и стойностите му се публикуват в интернет на адрес: <https://sdw.ecb.europa.eu>.

IV. Показатели за равнището на инвестиционен риск при управление на активите на фондовете за извършване на плащания

Равнището на инвестиционния риск при управление на активите на фонда за всяка поредна календарна година от предходния петгодишен период, измерено с показателя стандартно отклонение на доходността, изчислен съгласно приложение № 15а от Наредба № 61.

Пенсионноосигурителното дружество оповестява до 31 март всяка година информация за постигнатата годишна доходност и равнището на инвестиционния риск при управлението на пенсионните фондове и фондовете за извършване на плащания.