

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

Съгласно „НАРЕДБА № 61 от 27.09.2018 г. за изискванията към рекламните и писмените информационни материали и страниците в интернет на пенсионноосигурителните дружества“, в сила от 19.11.2018 г.; изм. и доп., бр. 41 от 21.05.2019 г., изм., бр. 55 от 02.07.2021 г.; изм. и доп., бр. 29 от 12.04.2022 г.; изм. и доп., бр. 82 от 14.10.2022 г., в сила от 14.10.2022 г.; изм. и доп., бр. 70 от 20.08.2024 г.; изм., бр. 20 от 11.03.2025 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 реална) и за равнището на инвестиционния риск.

- Показатели за постигнатата доходност

Постигнатата **доходност** в процент при управление на активите на фондовете за извършване на плащания за определен период се изчислява вземайки предвид нетните активи към края на предходната година, нетните активи към края на текущата година и нетните парични потоци във фонда за всеки ден изчислени съгласно Приложение 15а от Наредба 61. Доходност се определя и оповестява задължително за всяка поредна календарна година от предходния петгодишен период.

Освен за посочените периоди, пенсионноосигурителното дружество може да оповестява информация за доходност към края на всяко календарно тримесечие за предходния 24, 36 или 60-месечен период. В тези случаи полученият резултат за доходност се привежда и обявява на годишна база.

- Показатели за равнището на инвестиционен риск

Инвестиционният риск се характеризира с променливостта на постигнатата доходност от управлението на активите на фонда. Като показател за измерване на инвестиционния риск при управлението на активите на пенсионен фонд е възприето стандартното отклонение на доходността.

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. По-високи стойности на стандартното отклонение означават по-висока степен на променливост (волатилност) на постигнатата доходност и съответно по-голям риск.

Стандартното отклонение на доходността на пенсионен фонд характеризира променливостта в постигнатата доходност от управлението на активите на фонда, оценена посредством степента на месечните колебания в реализираната доходност. По-високи стойности на стандартното отклонение означават по-висока степен на изменчивост (волатилност) на постигнатата доходност около нейната средна или очаквана стойност (\bar{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 $(\bar{r} \pm \sigma)$, $(\bar{r} \pm 2\sigma)$ и $(\bar{r} \pm 3\sigma)$ 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 $\bar{r} - \sigma$ до $\bar{r} + \sigma$. 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.