

РИСКОВИ ФАКТОРИ СВЪРЗАНИ С ИНВЕСТИРАНЕТО В ДЯЛОВЕ НА КОЛЕКТИВНИ ИНВЕСТИЦИОННИ СХЕМИ /КИС/

Важно е да се има предвид, че инвестицията в дялове на Договорния Фонд не е банков депозит и следователно тя не е гарантирана съгласно Закона за гарантиране влоговете в банките. При все че водеща инвестиционна цел на ДФ „ЦКБ Гарант“ е запазване и нарастване на стойността на инвестицията в дялове, няма пълна сигурност, че инвестирайки в дялове на Фонда, инвеститорите няма да изгубят пари. Инвестицията в дялове на ДФ "ЦКБ Гарант" носи всички рискове, които са присъщи за вложенията в книжа за собственост. Печалбата от тях не е гарантирана с определена лихва, а се определя на базата на нетните активи на дружеството. Инвеститорите са изложени на ценови риск, като стойността на един дял може да намалее, ако спадне цената на активите, в които е инвестирал Фонда. Освен това инфлационния риск за тях е свързан с вероятността при общо повишаване на нивото на цените в икономиката да намалее покупателната способност на местната валута – лева. Тъй като дяловете са деноминирани в лева, съществува риск инфлационните процеси да доведат до намаляване на реалната доходност на инвеститорите. Също така валутният риск, който носят дяловете на Фонда, произтича от това, че те са деноминирани в български лева. Промяната на валутния курс на лева спрямо друга валута би променила доходността, която инвеститорите очакват да получат сравнявайки я с доходността, която биха получили от инвестиция, изразена в друга валута.

Фонда инвестира преимуществено в облигации, други дългови ценни книжа и инструменти с фиксирана доходност. Инвестиционната стратегия на Договорния Фонд предвижда реализирането на текущи доходи от дългови ценни книжа и други финансови инструменти, както и активно управление на неговия портфейл от ценни книжа, финансови активи и парични средства. Това определя портфейла на ДФ "ЦКБ Гарант" като нискорисков. При дълговите ценни книжа рисковете се пораждат от възможността от неплатежоспособност на емитента. Когато емитент/издател е държавата, рискът от неплащане е нисък. Същото може да се каже и за ценни книжа, емитирани от общини. При покритите и някои корпоративни облигации е налице обезпечение.

Рисков профил

Инвестирането в дялове на Фонда е свързано с поемане на нисък риск. Инвестиционната стратегия на „ЦКБ Гарант“ предвижда реализирането на текущи доходи от дългови ценни книжа и инструменти, както и активно управление на неговия портфейл от финансови инструменти и парични средства. С оглед постигане на инвестиционните цели на „ЦКБ Гарант“, Управляващото Дружество ще инвестира набраните средства на Фонда преимуществено във висококачествени дългови ценни книжа и инструменти с фиксирана доходност. Поради това инвестирането в дялове на Фонда е свързано с поемане на нисък риск.

А. Очаквани рискове, свързани с инвестиционния портфейл и методи за тяхното управление

Рисковете, свързани с инвестиционния портфейл, могат условно да се разделят на две основни групи:

- Пазарен (системен) риск, влияещ върху резултатите от дейността на всички икономически агенти;

- специфичен риск на инвестиционния портфейл на Фонда, свързан с отделните активи, в които се инвестира.

Пазарен (системен) риск на портфейла

Пазарният риск е системен (общ) риск, влияещ върху стойността на всички активи. Той се поражда от характеристиките на макроикономическата среда и от състоянието на капиталовия пазар в страната, действа извън дружеството-емитент и по принцип не може да бъде диверсифициран. Пазарният риск при фондовата борса често се поражда и от технически фактори на движение на котировките на листваните дружества. Основните методи за ограничаване на системния риск и неговите отделни компоненти са събирането и обработването на информация за макроикономическата среда и на тази база прогнозиране и съобразяване на инвестиционната политика с очакваната динамика на тази среда.

Пазарният риск се обуславя от следните макроикономически компоненти:

Инфлационен риск

При инвестиране във финансови инструменти с фиксирана доходност несъвпадането на фактичката инфлация с очакваната инфлация поражда риск от колебания на реалната възвръщаемост на инвестициите. Управлението на този риск се постига чрез инвестиционната политика на фонда, която таргетира активи с висока доходност, чиято стойност в дългосрочен план се повишава с изпреварващ инфлацията темп. Наличието на валутен борд и фактът, че българският лев е фиксиран към еврото намалява рисковете от прекалено високи нива на инфлация, но през последните години тя продължава да бъде над средните равнища за Европейския съюз.

Лихвен риск

Това е рискът, че промените в пазарните лихвени проценти могат неблагоприятно да се отразят върху дохода или стойността на активите на фонда. По принцип, нарастването на лихвените проценти води до понижаване на пазарната цена на дълговите инструменти. При инвестициите в краткосрочни дългови инструменти лихвеният риск е по-малък. Тогава обаче съществува реинвестиционен риск, т.е. рискът договорният фонд да не може да инвестира средствата при същия или по-висок лихвен процент. От друга страна обаче, понижаването на лихвените проценти ще се отрази неблагоприятно върху дохода на договорния фонд, когато той е инвестирал в краткосрочни ценни книжа, тъй като новозакупените инструменти ще носят по-нисък доход (риск от реинвестиране). Повишаването на лихвените проценти може да окаже неблагоприятно въздействие върху лихвените разходи на компаниите, в които инвестира ДФ. Това би могло да доведе до намаляване нормата на възвръщаемост, което да повлияе негативно върху борсовите котировки на акциите им.

Валутен риск

След въвеждането на валутен съвет обменният курс на лева спрямо еврото е постоянен, което редуцира в голяма степен валутния риск. Макар и намален, все пак валутен риск остава поради възможните колебания на обменния курс на еврото спрямо другите валути на страните, в които

фондът има инвестиции. Управлението на този риск ще се постига чрез диверсификация между различни валути и хеджиране на валутния риск чрез деривативни инструменти.

Данъчен риск

Съгласно последните текстове на Закона за корпоративното подоходно облагане печалбата на договорният фонд от търговия с акции, регистрирани за търговия на регулиран пазар, не се облага с корпоративен данък. Освен това, получените от местни и чуждестранни юридически и физически лица доходи от сделки с дялове на Фонда също не се облагат. Доколкото обаче данъчната система подлежи на промени, рискът за неблагоприятно изменение на данъчната среда съществува.

Пазарен (ценови) риск

Пазарните цени на инвестициите на Фонда могат да варират поради възникнали промени в икономическата и пазарната среда, паричната политика на централните банки, деловата активност на емитентите, сектора, в който оперира емитентът и търсенето и предлагането на пазара на финансови инструменти. В определени моменти цените на акциите на пазара (фондовата борса) могат да варират значително. Този пазарен риск засяга нетната стойност на активите на ДФ, която също ще варира в резултат на промените на пазарните цени на облигациите и другите ценни книжа, в които ДФ е инвестирал. Все още ниското ниво на ликвидност на българския капиталов пазар предполага трудности при определянето на коректна оценка на активите и при осигуряването на бърз и лесен „изход“ от дадена инвестиция. Пазарният риск се управлява като се подбират ценни книжа на компании с добър фундамент и с висока ликвидност.

Странови риск

Това е рискът, свързан с инвестирането в ценни книжа, издадени от чуждестранни емитенти и се търгуват на чуждестранни пазари. Поради по-различните стандарти за отчитане и разкриване на информацията на чуждестранните емитенти, информацията за тях може да бъде по-оскъдна. Освен това съществува и риск от промяна в данъчното облагане, политическата и социална ситуация в съответната страна, което може да окаже съществено влияние върху стойността на инвестициите на ДФ в тези страни. Този риск е сравнително нисък за ДФ поради относително невисокия дял на активите, инвестирани зад граница.

Политически риск

Като политически се характеризира рискът, свързан с възможността за рязка промяна на провежданата политика от страна на управляващата политическа сила. В резултат на това средата, в която работят компаниите, в които е инвестирано, може да се промени неблагоприятно. Не съществува сигурност, че няма да има промени в текущата държавна политика, както и че сегашното и последващите правителства ще продължат икономическите, фискалните и регулативните политики на предшестващото ги правителство. Подобни промени могат да доведат както до промяна в акционерната структура на компаниите, така и до неблагоприятни последици за оперирането и финансовото състояние на компаниите.

Макроикономически риск

Ако икономиката на България и/или глобалната икономика е в неблагоприятно състояние, това вероятно ще засегне неблагоприятно и приходите от дейността на стопанските субекти в страната, включително и на Дружеството. Поради това е възможно цените на притежаваните ценни книжа да намалееят и това да се отрази отрицателно на нетните активи на Фонда. Централната банка оперира в условията на паричен съвет (валутен борд), което спомага за стабилност на икономиката, регулиране на инфлацията и подпомагане на външната търговия. Фискалната политика също води до стабилност на икономиката чрез провеждане на постоянна данъчна политика, нисък бюджетен дефицит и финансова дисциплина. На 10 юли 2020 г. България беше официално поканена да се включи в ERM II и Банковия съюз на ЕС при централен курс на българския лев, фиксиран на 1 евро=1.95583 лева. Съгласно данни на Министерство на финансите, споразумението за участие на българския лев във ERM II е придружено от твърд ангажимент на българските власти да провеждат благоразумни икономически политики с цел запазване на икономическата и финансовата стабилност и постигане на висока степен на устойчива икономическа конвергенция.

Риск от концентрация

Това е възможността от загуба поради неправилна диверсификация на експозиции към емитенти, групи свързани емитенти, емитенти от един и същ икономически отрасъл или географска област или възникнал от една и съща дейност, което може да причини значителни загуби, както и рискът, свързан с големи преки или непреки експозиции.

Риск за устойчивостта

Това е събитие или условие от екологично, социално или управленско естество (Environmental, Social and Governance/ESG), което, ако настъпи, може да има съществено отрицателно въздействие върху стойността и/или възвращаемостта на инвестициите.

Специфичен риск на портфейла

Специфичният риск на портфейла се поражда от специфичния риск на дружествата, чиито ценни книжа са включени в него. Той е свързан с търговските, производствените, юридическите и управленските особености и характеристики на отделните емитенти. Този вид риск подлежи на управление чрез диверсификация на портфейла. В тази връзка основният стремеж в инвестиционната стратегия на Фонда е да се постигне оптимална доходност на портфейла в съответствие със спазването на правилата за умерено-висок риск и доходност. За да бъде осигурена висока доходност на инвестиционния портфейл, предприятията, в чиито ценни книжа Фонда инвестира постоянно се анализират. Тази система се основава на досегашната динамика на икономическите и финансовите показатели на предприятията и на перспективите за растеж на съответните пазари. Дериватите носят допълнителни, специфични за тях рискове. Управленски риск. Дериватите са силно специализирани инструменти, чието използване изисква разбиране както на базовия актив, така и на механизма на действие на самия дериват. Сложността на дериватите изисква адекватни средства за наблюдение на сделките с тях, анализ на специфичните рискове и способност да се прогнозира цените. Риск на лостовия ефект. Неблагоприятна промяна в цената на базовия актив, курс или индекс може да доведе до загуба

на сума, по-голяма, отколкото е инвестирана в деривата. Някои деривати имат потенциал за неограничена загуба. Съществува също и Риск от погрешно оценяване на деривата. Много от дериватите са сложни инструменти и често оценката им е субективна. Вследствие на това ДФ може да претърпи загуби при покупка на надценени деривати. В заключение, използването на деривати може не винаги да е успешно. Независимо, че сделките с деривати са свързани с различни и по-високи рискове в сравнение с традиционните инвестиции, използването на деривативни финансови инструменти няма да повлияе върху рисковия профил на Фонда.

Б. Очаквани рискове, свързани с дейността на Договорния фонд

Оперативен риск

Оперативният риск съпътства инвестирането и управлението на активите на Договорния фонд. Част от този риск е свързан и с възможността за изтичане на информация относно операциите на Договорния фонд към външни лица и/или злоупотреба с такава. Този риск се ограничава чрез извършването на тези дейности от специализирани професионални институции, които от своя страна също са регулирани и контролирани от КФН. Договорен фонд „ЦКБ Гарант“ се управлява от Управляващо дружество “ЦКБ Асетс Мениджмънт” ЕАД. „Тексим Банк“ АД е Депозитар, като това е уредено с договор, одобрен от КФН в хода на лицензионното производство на УД и Фонда. От своя страна, Звеното за нормативно съответствие на УД ще контролира процеса по автономно и независимо управление на портфейла на Фонда, ще следи за избягване на конфликт на интереси, както и за спазването на законовите изисквания и вътрешните правила с цел минимизиране на този риск.

Ликвиден риск

Като следствие от ниската ликвидност на капиталовия пазар, съществува риск от спиране на обратното изкупуване на дяловете на Фонда. Такава ситуация може да възникне например когато на регулиран пазар на ценни книжа, на който се котират или търгуват съществена част от активите на договорния фонд, е прекратено, спряно или подложено на ограничение сключването на сделки; когато активите или задълженията на ДФ не могат да бъдат оценени правилно или то не може да се разпорежда с тях, без да увреди интересите на инвеститорите; когато се вземе решение за прекратяване или преобразуване на ДФ, както и при необичайно големи поръчки за обратно изкупуване на дялове, които могат да доведат до изчерпване на паричните средства на Фонда. ДФ “ЦКБ Гарант” ще управлява този риск като ще се стреми да поддържа в активите си относително голям дял парични средства и високоликвидни финансови инструменти, както и да поддържа краткосрочни вземания на стойност не по-малка от стойността на краткосрочните задължения.

Кредитен риск

Кредитният риск на портфейла на Договорния фонд се свързва с възможността му да изплаща своите задължения към кредитори, както и към инвеститори, които предявяват дяловете си за обратно изкупуване. Договорният фонд управлява този риск като поддържа парични средства на каса, краткосрочни ликвидни ценни книжа и краткосрочни вземания на стойност не по-малка от размера на краткосрочните задължения. Кредитният риск на портфейла може да бъде породен от един от трите вида риск – контрагентен, сетълмент и инвестиционен кредитен риск.

Контрагентен риск е рискът от неизпълнение на задълженията от насрещната страна по извънборсови сделки. Експозицията на ДФ към насрещната страна по сделка с извънборсово търгувани деривативни инструменти може да бъде намалена като се използва обезпечение, което трябва да бъде достатъчно ликвидно. Обезпечението е ликвидно, ако то може да бъде продадено на цена, която е близка до неговата оценка преди момента на извършване на продажбата.

Сетълмент риск е рискът, възникващ от възможността взаимните фондове да не получат насрещни парични средства или финансови инструменти от контрагент на датата на сетълмент, след като те са изпълнили задълженията по дадени сделки към този контрагент. УД измерва този риск чрез стойността на всички неприключили сделки с една насрещна страна като процент от стойността на управлявания портфейл. Не се включват сделките сключени при условие на сетълмент DVP (доставка срещу плащане) и на пазари с функциониращ клирингов механизъм.

Инвестиционен кредитен риск е рискът от намаляване на стойността на инвестицията в дадена ценна книга поради кредитно събитие при емитента на този инструмент. Кредитно събитие включва обявяване в несъстоятелност, неплатежоспособност, съществена промяна в капиталовата структура, намаляване на кредитния рейтинг и др. УД извършва качествен и количествен кредитен анализ на базата на финансовите отчети на емитента, обезпечението на емисията (ако е обезпечена), както и управлението и репутацията на емитента.

Рискове, свързани с използването на техники за ефективно управление на портфейла
Използването на репо сделки е свързано с определени рискове, като например риск от неизпълнение на задължението на контрагента. В този случай Фондът може да пристъпи към реализиране на полученото обезпечение. Ако обезпечението е под формата на ценни книжа, съществува риск продажбата му да донесе по-малко от предоставените парични средства, независимо дали поради неточно ценообразуване на обезпечението, неблагоприятни пазарни движения, влошаване на кредитния рейтинг на емитента на обезпечението или неликвидността на пазара, на който се търгува обезпечението. Съответно, ако обезпечението е под формата на парични средства, съществува риск те да са недостатъчни за закупуване на същия брой ценни книжа, които са били предоставени по сделката. От друга страна, реинвестирането на полученото парично обезпечение, получено по репо сделки, включва рискове, свързани с вида на направените инвестиции, и риска, че стойността на парично обезпечение може да спадне под сумата, дължима на контрагента.

Риск от нарушаване на нормативната база и регулациите

Сложната и динамична среда, в която осъществява дейността си договорният фонд, предполага възможността за съзнателно или несъзнателно излизане от нормите на регулациите. Този риск се управлява с правилата за вътрешна организация на Фонда, които са приети от органите за управление на Управляващото дружество. Също така, Управляващото дружество има Звено за нормативно съответствие, което следи за спазването на всички нормативни изисквания.