

Доклад за дейността
през 2008 година на
Договорен фонд „Ти Би Ай Комфорт“

I. Развитие на дейността и състояние на ДФ „Ти Би Ай Комфорт”

С решение № 748 - ДФ от 07.12.2005 г. на Комисията за финансов надзор на управляващото дружество “Ти Би Ай Асет Мениджмънт” ЕАД е издадено разрешение да организира и управлява ДФ “Ти Би Ай Комфорт” (ФОНДА).

ДОГОВОРЕН ФОНД “Ти Би Ай Комфорт”, е колективна инвестиционна схема от отворен тип за инвестиране в ценни книжа, учреден и осъществяващ своята дейност в съответствие със Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и подзаконовите актове по прилагането му, Закона за задълженията и договорите и останалото приложимо законодателство на Република България.

ФОНДЪТ се организира и управлява от Управляващо дружество “Ти Би Ай Асет Мениджмънт” ЕАД и няма органи на управление. Всички действия във връзка с дейността на ФОНДА се извършват от името на Управляващото дружество за сметка на ФОНДА.

ФОНДЪТ не е юридическо лице, а обособено имущество с цел колективно инвестиране в ценни книжа на парични средства, набрани чрез публично предлагане на дялове. За него се прилага раздел XV "Дружество" от Закона за задълженията и договорите, с изключение на чл. 359, ал. 2 и 3, чл. 360, 362, чл. 363, букви "в" и "г" и чл. 364, доколкото в закон или в Правилата на договорния фонд не е предвидено друго.

Управляващото дружество управлява активно инвестициите на ФОНДА в съответствие с неговите инвестиционни цели и съобразно ограниченията на неговата инвестиционна дейност, предвидени в закона, проспекта и Правилата на ФОНДА, като анализира пазара на ценни книжа, формира портфейл от ценни книжа, оценява резултатите от управлението на портфейла, ревизира и преструктурира портфейла от ценни книжа на ФОНДА.

На 27.12.2005 г. стартира публичното предлагане на дялове на ФОНДА. От 25.01.2006 г. ФОНДЪТ е допуснат за търговия на Неофициален пазар на “Българска фондова борса – София” АД.

Обратното изкупуване започна на 11.04.2006г. след като ФОНДА достигна минималния размер на нетната стойност на активите в размер на 500 000 лева

Реализираната доходност от началото на публичното предлагане до 29.12.2008г. е 6.97% на годишна база.

II. Инвестиционна дейност и финансово състояние на ФОНДА

Целта на ФОНДА е постигането на добра текуща доходност при ниско ниво на риск. ФОНДЪТ инвестира основно в дългови ценни книжа и инструменти на паричния пазар, както и малка част от активите си - в акции на публични дружества. ФОНДЪТ съчетава относителната сигурност и стабилен текущ доход на инвестициите в дългови ценни книжа с възможност за реализиране на по – висока доходност от частта на портфейла, инвестирана в акции.

ФОНДЪТ инвестира основно в дългови ценни книжа и инструменти на паричния пазар.

За постигане на основните цели на инвестиционната си дейност ФОНДЪТ може да прилага подходящи стратегии за предпазване от пазарен и валутен риск.

ФОНДЪТ следва консервативна инвестиционна политика и е предназначен за инвеститори, които търсят относително сигурна инвестиция, съхраняваща и увеличаваща в реално изражение техните спестявания, предпазваща ги от валутен риск и даваща им възможност за по-висока доходност чрез инвестиране на малка част от портфейла в качествени акции на публични дружества. ФОНДЪТ следва политика на активно управление на инвестиционния портфейл.

За осъществяване на поставените инвестиционни и финансови цели на ФОНДА, Управляващото дружество следва активна инвестиционна стратегия при управлението на портфейла от ценни книжа и парични средства, като структурата на портфейла ще бъде променяна в зависимост от пазарната конюнктура и атрактивността на различните класове финансови инструменти, при спазване на Правилата на ФОНДА и неговия Проспект.

От съществено значение за всяка успешна активна стратегия, е идентифицирането и анализа на факторите, които най-силно влияят на представянето на различните класове активи.

В случая на инвестиции в ценни книжа с фиксирана доходност това са очакванията за движението на лихвените нива, тяхната волатилност и спредовете между лихвените нива по различните видове ценни книжа с фиксиран доход – държавни ценни книжа, общински ценни книжа, корпоративни ценни книжа и т.н.

При инвестирането в акции на публични дружества, факторите, които оказват влияние върху представянето на активите са макроикономическата обстановка, както в глобален, така и в регионален аспект, пазарната конюнктура, принадлежността им към различни сектори от пазара, различната им структура, и други специфични за отделните компании фундаментални и технически фактори.

ФОНДЪТ следва принципа на диверсификация (намаление на риска) при управлението на портфейла като инвестира в акции от различни отрасли, издадени от различни емитенти, както и инструменти с фиксиран доход с различна падежна структура и валута.

Управляващото дружество ежедневно следи ликвидността на позициите на ФОНДА с цел предотвратяване на ликвидна криза и спазване на законовите изисквания, свързани с ликвидността.

ФОНДЪТ спазва ограниченията, предвидени в Правилата на ФОНДА при инвестиране на привлечените средства.

Представянето на ФОНДА през 2008 г. се определяше от развитието на пазарите на финансовите инструменти, включени в портфейла му.

Държавни ценни книжа

Доходността на книгата в Щатите и Евророната, респективно цените им, бяха много волатилни през последните месеци на 2008г. с големи дневни движения, както в посока нагоре, така и надолу. Като цяло пазарните цени нараснаха, а доходностите намаляха в резултат основно на два фактора – първо, експанзионистичната парична политика и очакванията за по-нататъшно намаление на лихвените нива; и второ, бягството към ликвидност и „сигурност” от страна на инвеститорите в контекста на несигурността на финансовите пазари, произтичащи от продължаващите опасения за оцеляването на финансовите институции, стабилността на финансовата система и глобалната макроикономическа ситуация като цяло.

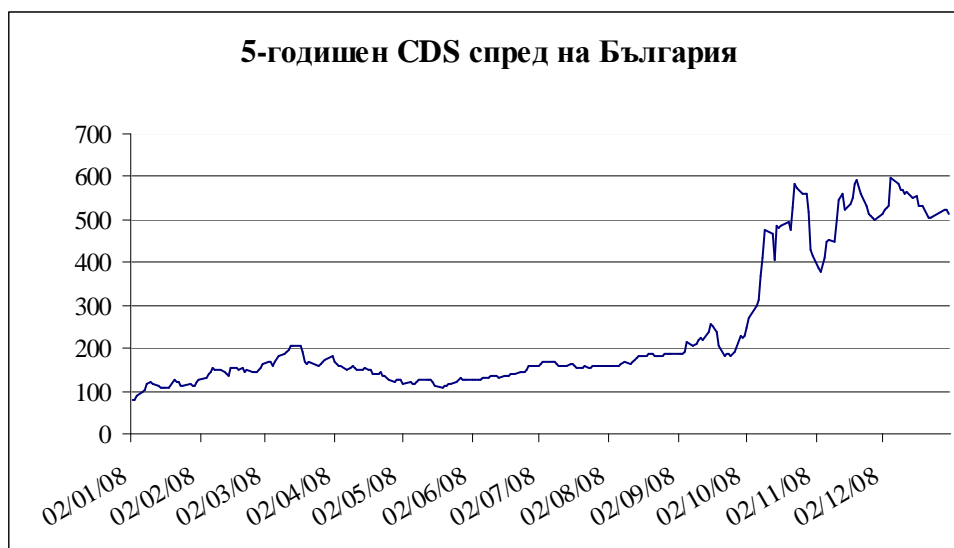
През 2008 г. основните централни банки изоставиха политиката на затягане на паричните условия, която целеше поддържане на ценовата стабилност и понижиха агресивно лихвените нива през октомври, ноември и декември в координирани опит да се справят с безпрецедентната глобална финансова криза. Европейската централна банка намали лихвените нива два пъти с по 50 базисни точки и веднъж с 75 базисни точки до 2.50%, а Федералният резерв в Щатите понижи лихвата по федералните фондове в интервал от 0% до 0.25% от 4.25% към края на 2008 година.



Натискът надолу върху доходността се увеличи допълнително в следствие на бягството към сигурност и търсенето на ликвидност от страна на инвеститорите, което ги накара да търсят държавни ценни книжа, а това доведе до повишение на цените и намаление на доходността.

Падащите лихвени нива обаче не се отразиха благоприятно на българските ДЦК поради голямото разширение на спреда на държавата спрямо бенчмарковите книжа. Увеличението на рисковата премия бе породено от влошаването на макроикономическите условия в страната и увеличеното нежелание да се поема риск, което се наблюдава на световните финансови пазари. В резултат на това, през октомври и ноември две от големите кредитни агенции - Standard and Poor's и Fitch понижиха дългосрочния кредитен рейтинг на България съответно от BBB+ на BBB и от BBB на BBB-. Причините за това бяха увеличеният риск от рецесия в резултат от значителното намаление на чуждестранните финансови потоци и наличието на огромен дефицит по текущата сметка като процент от БВП. Тези фактори и увеличената рискова премия на страната съвсем естествено доведоха и до значително понижение на цените на държавните ценни книжа в България.

Долната графика показва увеличението на 5 годишния CDS (credit default swap) спред на България като показател за кредитната рискова премия на страната.



Спредът спрямо бенчмарковите немски ценни книжа на някои от най-ликвидните български емисии (XS0145624432 с падеж януари 2013 г.) се увеличи на 470 базисни точки (доходност от 7.50-7.60%), докато към края на 2007 г. те се търгуваха на ниво от 4.90%. В същото време, среднопретеглената доходност от последния за 2008г. аукцион на десетгодишни ДЦК (от 12^{ти} декември) бе 7.36%.

Ипотечни, общински и корпоративни облигации

От края на 2007 и през цялата 2008г. световната финансова криза повлия негативно на пазара на книгата с фиксиран доход и в частност на ипотечните, общинските и корпоративните облигации. Ограничената ликвидност принуди много индивидуални и институционални инвеститори да продават своите позиции като така бе оказан натиск върху цените, а емитентите започнаха да изпитват затруднения при набавянето на финансови средства чрез емитиране на нов дълг. Кредитният риск бе поставен във фокуса на вниманието на инвеститорите, особено в светлината на многобройните фалити на големи мултинационални компании на чуждестранните пазари. Всичко това доведе до значително повишение на доходността и съответно до понижение на цените на тези книжа. Към края на настоящата година средната доходност на тригодишните ипотечни облигации е около 7.50-7.60%, докато средната доходност на тригодишните корпоративни емисии е 7.70-10.00% в зависимост от емитента.

Акции

Представянето на световните фондови пазари е отражение на разразилата се финансова и икономическа криза, която започна през втората половина на 2007 г. Икономическата нестабилност и финансовата криза в Щатите и въздействието им върху цялостната световна икономическа активност, както и резките колебания в цените на суровините и влошаващите се корпоративни резултати, повлияха негативно на възвръщаемостта на пазарите на акции. Въпреки че първоначално спадът на икономическия растеж засегна предимно развитите икономики, на малко по-късен етап развиващите се пазари също изпитаха негативното въздействие от намаления рисков апетит, ограничената ликвидност и опасенията за настъпване на рецесия в глобалната икономика.

Възвръщаемостта на някои от основните световни и български борсови индекси е представена в следващата таблица:

Възвращаемост
31/12/2007 - 31/12/2008

САЩ	
S&P 500	-38.49%
NASDAQ	-40.54%
Dow Jones Industrial	-33.84%

Европа	
DJ EUROSTOXX 50	-44.37%
FTSE 100	-31.33%
CAC 40	-42.68%
DAX	-40.37%

Азия	
NIKKEI 225	-42.12%
Hang Seng	-48.27%
Shanghai SE Composit	-65.39%

България	
SOFIX	-79.71%
BG40	-79.19%
BGREIT	-52.99%

В началото на кризата българският фондов пазар остана устойчив на събитията на световните пазари, но последиците от световната финансова криза започнаха да се разпростират и върху българските акции в последните месеци на 2007 г. и през 2008г., главно заради преоценката на риска и притесненията относно ликвидността от чуждестранните инвеститори. Отлива на средства от страна на чуждестранните инвеститори имаше значителен ефект поради ограничената ликвидност на българския капиталов пазар. Освен това, много от българските взаимни фондове също бяха принудени да продават ценни книжа, за да покрият обратни изкупувания от страна на инвеститори, което доведе до допълнителен натиск върху цените на акциите. В допълнение, увеличените цени на суровините влошиха финансовите резултати за първото и второто тримесечие на годината на някои от компаниите, търгувани на БФБ – София, а новата търговска система XETRA ограничи допълнително ликвидността през първите няколко седмици на търговията след въвеждането ѝ. Към момента, финансовите отчети и цялостното развитие на компаниите започват да отразяват ефекта на световната финансова криза върху реалната икономика на България, а ликвидността е силно ограничена. Индексите на Българския фондов пазар са сред най-губещите в световен мащаб, като в момента са на нивата си от 2003 г.

1. Структура на активите на ДФ „Ти Би Ай Комфорт”

Структурата на активите на ДФ Ти Би Ай Комфорт са представени в абсолютна стойност и като процент от общо активите към края на 2007 г. и към края на 2008 г.

Активи				
	Към 31 декември 2007 (лв)	Процент от активите	Към 31 декември 2008 (лв)	Процент от активите
1. Парични средства	38 025	0.38%	44 603	1.85%
2. Банкови депозити, вкл. лихви	1 719 696	17.39%	501 354	20.80%
3. Български корпоративни облигации	5 487 423	55.49%	1 405 457	58.31%
4. Чуждестранни облигации	558 400	5.65%	-	0.00%
5. Общински облигации	46 202	0.47%	22 515	0.93%
6. Акции на български компании	1 619 155	16.37%	395 433	16.41%
7. Чуждестранни акции	15 373	0.16%	-	0.00%
8. Взаимни фондове	130 060	1.32%	14 337	0.59%
9. Вземания	274 826	2.78%	26 474	1.10%
Стойност на активите	9 889 160	100%	2 410 174	100.00%

Към 31.12.2008 г. инвестиционният портфейл на ФОНДА е структуриран в съответствие с инвестиционните ограничения като е постигната максимална диверсификация.

Активите намаляват от 9 889 160 лева към края на 2007г. до 2 410 174 лева към края на 2008г.

Делът на българските общински и корпоративни облигации към края на годината е съответно 0.93% и 58.31%. Делът на инвестициите в акции на български компании е 16.41, а във взаимни фондове – 0.59% от активите на ФОНДА към 31.12.2008г.

Паричните средства по депозити и разплащателни сметки представляват 22.65% от активите на ФОНДА.

2. Структура на пасивите на ДФ „Ти Би Ай Комфорт“

Общият размер на задълженията на ФОНДА към края на 2008 г. е 7 350 лева, които представляват задължения към управляващото дружество, задължения към специализираното одиторско предприятие и банката депозитар и други задължения. В последните са включени задължения в размер на 1 144 лева във връзка с лихвено плащане по емисия облигации в портфейла на ФОНДА, получено преди датата на падежа на това плащане.

Задълженията към специализираното одиторско предприятие, управляващото дружество и банката депозитар се начисляват ежедневно съгласно Правила за оценка на портфейла на ФОНДА, одобрени от КФН.

Пасив				
Задължения (Раздел Б и В)	Към 31 декември 2007 (лв)	Процент от общо пасив	Към 31 декември 2008 (лв)	Процент от общо пасив
1. Задължения към банката депозитар	200	0.00%	298	0.01%
2. Задължения към управляващото дружество	9 376	0.09%	5 428	0.23%
3. Задължения за независим финансов одит	210	0.00%	480	0.02%
4. Данъчни задължения	-	0.00%	-	0.00%
5. Други задължения	6 568	0.07%	1 144	0.05%
6. Стойност на задълженията	16 354	0.17%	7 350	0.30%

3. Резултати от дейността

За 2008 г. общият размер на приходите на ФОНДА е 4 044 103 лева.

Приходите от дейността на ФОНДА са формирани от:

- ✓ положителни разлики от промяна на валутни курсове;
- ✓ капиталова печалба от промяната на пазарните цени на класовете активи, включени в портфейла на ФОНДА;

✓ лихви (купонни плащания) от инвестициите в инструменти на паричния пазар и ценни книжа с фиксирана доходност и дивиденди от инвестиции в акции.

В таблицата са представени приходите на ФОНДА: приходи от положителни разлики от промяна на валутните курсове; приходи от покупко-продажба на ценните книжа в портфейла на ФОНДА, както и нереализирани приходи от промяна на цените на различни класове активи в портфейла на ДФ Ти Би Ай Комфорт; приходи от лихви по депозити и ценни книжа и дивиденди. Приходите от операции с финансови активи и инструменти на ФОНДА представляват 77.79% от общите приходи.

НАИМЕНОВАНИЕ НА ПРИХОДИТЕ	Сума (лева)	Сума (лева)
	Към 31.12.2007	Към 31.12.2008
А. Приходи от обичайната дейност		
I. Финансова дейност		
Приходи от дивиденди	4 816	18 237
Приходи от операции с финансови активи и инструменти	4 362 489	3 146 036
Положителни разлики от промяна на валутни курсове	214 411	422 191
Приходи от лихви	426 277	457 537
Други приходи от финансови операции	650	102
ОБЩО ЗА ГРУПА I:	5 008 643	4 044 103
II. Нефинансови приходи		
Нефинансови приходи от продажба на активи		
Други нефинансови приходи		
ОБЩО ЗА ГРУПА II:		
III. Приходи от финансираня		
Б. ОБЩО ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА (I+II+III)	5 008 643	4 044 103
В. Загуба от обичайната дейност		
IV. Извънредни приходи		
Г. ОБЩО ПРИХОДИ (I+II+III+IV)	5 008 643	4 044 103

Общият размер на разходите на ФОНДА към 31 декември 2008 г. е 5 194 284 лева, които включват 420 706 лева отрицателните разлики от промяна на валутните курсове, 4 669 979 лева разходи от операции с финансови активи и инструменти, както и 103 599 лева други разходи, които са представени подробно по-долу. Разходите от операции с финансови активи и инструменти са 89,91% от общите разходи на ФОНДА.

НАИМЕНОВАНИЕ НА РАЗХОДИТЕ	Сума (лева)	Сума (лева)
	Към 31.12.2007	Към 31.12.2008
А. Разходи за обичайната дейност		
I. Финансови разходи		
Отрицателни разлики от промяна на валутни курсове	216 953	420 706
Разходи от операции с финансови активи и инструменти	2 959 675	4 669 979
Разходи за лихви		
Други разходи по финансови операции	6 427	4 594
ОБЩО ЗА ГРУПА I	3 183 055	5 095 279
II. Нефинансови разходи		
Разходи за материали		
Разходи за външни услуги	96 542	99 005
Разходи за възнаграждения		
Разходи за осигуровки		
Разходи за амортизации		
Други разходи		
в т. ч. провизии		
ОБЩО ЗА ГРУПА II	96 542	99 005
ОБЩО РАЗХОДИ ЗА ДЕЙНОСТТА (I+II)	3 279 597	5 194 284

Таблицата представя разходите, свързани с дейността на ДФ Ти Би Ай Комфорт АД към края на 2009 г. като процент спрямо средната годишна нетна стойност на активите. Общо разходите на ДФ Ти Би Ай Комфорт са 1.35% от средната годишна нетна стойност на активите.

НАИМЕНОВАНИЕ НА РАЗХОДИТЕ	Сума (лева)	Процент спрямо средната годишна НСА
	До 31 декември 2008 г.	
Разходи за външни услуги - възнаграждение на УД	92 709	1.21%
Разходи за външни услуги - възнаграждение на банка депозитар	2 987	0.04%
Разходи за външни услуги - комисиони за инвестиционния посредник	2 418	0.03%
Разходи за възнаграждения и осигуровки	0	0.00%
Разходи по финансови операции	2 175	0.03%
Разходи за независим одит	960	0.01%
Разходи за външни услуги (ЦД, СГС, КФН, БФБ, консултации)	2 349	0.03%
ОБЩО РАЗХОДИ:	103 599	1.35%

В следващата таблица обобщено са представени резултатите от дейността на ФОНДА за 2007 г. и 2008 г. Загубата на ФОНДА за 2008 г. е в размер на 1 150 181 лева.

	Към 31 декември 2007 (лв)	Към 31 декември 2008 (лв)
Общо приходи от дейността	5 008 643	4 044 103
Общо разходи за дейността	3 279 597	5 194 284
Счетоводна печалба/загуба:	1 729 046	- 1 150 181

4. Ликвидност

ДФ „Ти Би Ай Комфорт” спазва ограничения, свързани с ликвидността, включени в Проспекта за публично предлагане на дялове на ФОНДА, одобрен от КФН. Поддържането и управлението на ликвидността се осъществява от управляващо дружество “Ти Би Ай Асет Мениджмънт” ЕАД. Отдели “Управление на портфейли” и “Счетоводство” отговарят пряко за изпълнението на дейността. Контролът върху спазването на настоящите правила се осъществява от отдел “Вътрешен контрол” на “Ти Би Ай Асет Мениджмънт” ЕАД.

Поддържането и управлението на ликвидните средства на ДФ „Ти Би Ай Комфорт” имат за цел:

- ✓ да осигурят защита на правата и интересите на притежателите на дялове на ДФ „Ти Би Ай Комфорт”;
- ✓ да осигурят изпълнението и спазването на изискванията за ликвидността съгласно законовите и вътрешните разпоредби;
- ✓ да осигурят предотвратяването на ликвидни кризи в резултат на подадени поръчки за обратно изкупуване на дялове на ДФ „Ти Би Ай Комфорт”.
- ✓ Управлението на ликвидността се извършва посредством:
- ✓ Ежедневно следене и анализ на структурата на актива по видове и матуритет;
- ✓ Ежедневно следене и анализ на структурата на пасива по видове и матуритет;
- ✓ Ежедневно следене на входящите и изходящите парични потоци;
- ✓ Поддържане на оптимален размер на парични средства и други ликвидни активи с цел посрещане на задълженията на ФОНДА;

- ✓ Разработване на краткосрочна и дългосрочна парична политика на ФОНДА;
- ✓ Разработване на стратегии за предотвратяване на кризисни ситуации.

Отдел “Счетоводство” на УД “Ти Би Ай Асет Мениджмънт” ЕАД изготвя към края на всяко тримесечие отчет за ликвидността и го представя в Комисията за финансов надзор (КФН). През 2008 г. ФОНДЪТ не е изпитвал ликвидни затруднения и не е нарушавал законовите изисквания за минимални ликвидни средства съгласно чл. 51 – 55 от Наредба № 25 от 2006г. за изискванията към дейността на инвестиционните дружества и договорни фондове (НИДИДДФ).

5. Основни рискове, пред които е изправен ДФ „Ти Би Ай Комфорт”

При управлението на дейността на ДФ „Ти Би Ай Комфорт”, управляващото дружество спазва Правила за управление на риска и Правила за поддържане и управление на ликвидността. Съществуват различни видове риск, които могат да се обединят условно в две основни категории: систематични и специфични (несистематични).

Систематични рискове

Действат извън ФОНДА и са свързани с общото състояние на макроикономическата среда, политическите процеси, регионалното развитие и други.

✓ **Макроикономически рискове** - Тъй, като голяма част от активите на ФОНДА са инвестирани в акции, облигации и парични инструменти, издадени от българската държава, общите рискове за българската икономика имат пряко отражение върху риска, който носят дяловете на ФОНДА.

Основните макроикономически рискове, пред които е изправена българската икономика в контекста на задълбочаващата се световна финансова и икономическа криза са: значителният дефицит по текущата сметка, който достигна до -21.8% от БВП през 2007г. и 24.50% от БВП през 2008г., отливът на преките чуждестранни инвестиции, които към края на 2008г. покриват само 66% от дефицита по текущата сметка за сравнение през 2007 г. те покриваха 103% от него), лошите (перспективи пред износа, затруднената ликвидност на бизнеса в резултат на ограниченото банково кредитиране и др. Евантуално намаление на потреблението на вътрешния пазар може да редуцира дефицита по текущата сметка, но това ще доведе до намаляване на икономическия ръст, на благосъстоянието на домакинствата и увеличаване на безработицата.

✓ **Политически риск** – Измерва се с вероятността за неблагоприятен ефект на водената от правителството икономическа политика и евентуални промени в законодателството върху инвестиционния климат. Наближаващите парламентарни избори през юни 2009г. внасят известна несигурност за политическата обстановка в страната.

✓ **Валутен риск** – Въведеният в България през 1997 г. валутен борд ограничава директното вариране на българския лев към еврото, но от друга страна експонира риска от неблагоприятни движения на еврото на международните финансови пазари при обезценка на еврото.

✓ **Инфлация** – В края на 2008 г. България регистрира годишна инфлация от 7,8%. Основен фактор за ценовата стабилност в страната е въведеният през 1997 г. валутен борд, който функционира и до днес. Заложена в Бюджет 2009 прогнозна инфлация е 5.4%.

✓ **Кредитен риск** – Това е рискът от невъзможност за посрещане на предстоящи плащания. За периода 2004 - 2007г. оценките на пазарите за кредитния риск на България се подобриха значително. Страната ни получи инвестиционен рейтинг от BBB+ от Standard & Poor’s и Japan Credit Rating Agency (JCRA), инвестиционен рейтинг BBB от Fitch, и инвестиционен рейтинг от Baa3 от Moody’s. През октомври и ноември 2008г. обаче две от големите кредитни агенции - Standard and Poor’s и Fitch - понижиха

дългосрочния кредитен рейтинг на България съответно от BBB+ на BBB и от BBB на BBB-. Причините за това бяха увеличеният риск от рецесия в резултат от значителното намаление на чуждестранните финансови потоци и наличието на огромен дефицит по текущата сметка като процент от БВП.

✓ **Ликвиден риск** – Ликвидният риск се отъждествява с невъзможност да се продаде даден актив на пазарна цена за кратък период от време, без да се генерират допълнителни транзакционни разходи и капиталови загуби. На макрониво този вид риск се определя от цялостното състояние на икономиката, платежния баланс и провежданата парична политика.

Несистематични рискове

Определят се от спецификата на дейността на договорния фонд и компаниите, в които инвестира.

✓ **Отраслов риск** – Дейността на договорния фонд се регулира от Комисията за финансов надзор. Нормативно установените условия и изисквания, както и осъществявания от банката – депозитар мониторинг ограничават значително рисковете, свързани с операциите на ФОНДА.

✓ **Фирмен риск** – Свързан е с естеството на дейността на емитентите на съответните финансови инструменти.

✓ **Кредитен риск** – Опасността издателят на ценна книга да изпадне в състояние на несъстоятелност или неплатежоспособност. За притежателите на акции кредитният риск се изразява във възможността да загубят част или цялата инвестиция в акции на дружеството, а за притежателите на дългови ценни книжа, този риск се изразява в невъзможността на емитента да изпълни задълженията си по изплащане на лихвата или главницата. Притежателите на акции от дружество, изпаднало в несъстоятелност или неплатежоспособност, имат право на ликвидационен дял, само след като са обслужени всички други задължения на дружеството.

✓ **Риск от неизпълнение** - Риск от загуба в следствие неизпълнение на задълженията от отсрещната страна по сделка за покупко-продажба на ценна книга, или дериватен инструмент поради внезапна загуба на платежоспособност.

✓ **Пазарен риск** - възможността да се реализират загуби поради неблагоприятни изменения в цените на ценни книжа, пазарните лихвени проценти, валутни курсове и други. Компоненти на пазарния риск са:

- **Ценови риск** – Рискът от намаляване на стойността на инвестицията в дадена ценна книга при неблагоприятни промени на нивата на пазарните цени. Ценовият риск при акциите се влияе от икономическото развитие на страните емитенти, сектора, в който оперира емитента, неговата финансова стабилност и перспективи за растеж и развитие, а при облигациите се влияе от фактори като емитент, падеж, равнище на купона. Договорен фонд “Ти Би Ай Динамик” е изправен пред значително по-висок ценови риск, поради - нарастващата волатилност на българския капиталов пазар в резултат на възникналата ипотечната криза в САЩ и нестабилността на международните финансови пазари.

- **Лихвен риск** – Рискът от промяната на стойността на акциите и дълговите ценни книжа в следствие на промяната на лихвените равнища. Евентуално повишаване на лихвените равнища би забавило икономическия растеж и намалило печалбата на търговските дружества, както и би понижало цената на дълговите инструменти с фиксирана доходност в портфейла на ФОНДА

- **Ликвиден риск** – Определя се от пазарното търсене на инвестиционния инструмент и зависи от характеристиките на конкретния емитент, размера на емисията и нейните характеристики, както и от степента на развитие на капиталовите пазари. Колебанията на международните финансови пазари през 2007 и 2008

година и тяхното влияние върху волатилността на българския капиталов пазар повишиха значително ликвидния му риск.

- **Валутен риск** – Рискът от намаляване на стойността на инвестицията в дадена ценна книга или депозит, деноминирани във валута, различна от лев и евро, поради изменение на курса на обмяна между тази валута и лева или еврото.

✓ **Оперативен риск** – Отнася се до риска от загуби или негативно влияние върху дейността на ФОНДА, породени от неправилна или неефективна вътрешна организация на Управляващото дружество. През 2008 г. няма констатирани загуби в резултат на събития от оперативен характер.

Цели на договорен фонд „Ти Би Ай Комфорт” при управление на риска

ФОНДЪТ следва консервативна инвестиционна политика при ниско ниво на риск. Във връзка с определения рисков профил на ФОНДА, основните цели при управлението на риска са:

- ✓ Поддържане на ниско ниво на риск, съответстващо на инвестиционните цели за риск и доходност на ФОНДА;
- ✓ Достигане на ефективност при хеджирането;
- ✓ Оптимизация на инвестиционните резултати (постигане на максимална доходност при минимален риск).

Политика на договорен фонд „Ти Би Ай Комфорт” по управление на риска

✓ Използваният рисков измерител за оценка на лихвения риск на финансовите инструменти е дюрацията, валутният риск се оценява чрез историческата волатилност на курса на съответната валута, а ценовият риск чрез един от приложимите за съответния пазар на ценни книжа количествени методи – стандартно отклонение на възвращаемостта на съответната акция, β -коэффициент към индексите на съответните пазари или стандартното отклонение на избрания индекс на регулирания пазар.

✓ Управлението на отрасловия и фирмения риск се осъществява посредством количествен и фундаментален анализ на компаниите на ниво отрасъл и отделна компания.

✓ ФОНДЪТ контролира кредитния риск и риска от неизпълнение посредством фундаментален и кредитен анализ на емитентите на ценни книжа и кредитен анализ на контрагентите по сделките, които сключва.

✓ Управлението на ликвидността се извършва посредством ежедневно следене и анализ на структурата на активите и пасивите по видове и матурирет; ежедневно следене на входящите и изходящите парични потоци; поддържане на оптимален размер на парични средства и други ликвидни активи с цел посрещане на задълженията на ФОНДА; разработване на краткосрочна и дългосрочна парична политика на ФОНДА; разработване на стратегии за предотвратяване на кризисни ситуации.

✓ Изпълнението на правилата по управление на риска и ликвидността се осъществява от Отдел „Управление на риска”, Отдел “Управление на портфейли” и Отдел “Счетоводство”. Контролът върху спазването на правилата се осъществява от отдел “Вътрешен контрол” на “Ти Би Ай Асет Мениджмънт” ЕАД.

✓ Управляващото дружество следи за нивото на оперативния си риск ежедневно като създава база данни със събития от операционен характер и анализира риска по два показателя – честота на възникване и степен на въздействие.

✓ Управляващото дружество сключва хеджиращи сделки с цел предпазване от валутен риск. Всички активи, деноминирани в чужда валута (с изключение на активите в евро), се хеджират посредством валутни форуърди.

Експозиции на ДФ „Ти Би Ай Комфорт” по отношение на ценовия, кредитния, ликвидния риск и риска на паричния поток:

експозиция	рискове
акции и дялове на договорни фондове	ценови, кредитен и ликвиден риск
облигации (ДЦК, общински, ипотечни, корпоративни)	ценови, кредитен и ликвиден риск
валутни форуърди	ценови, кредитен и ликвиден риск
банкови депозити	кредитен риск

6. Капиталови ресурси

Нетната стойност на активите на ФОНДА не може да бъде по-малко от 500,000 лева (петстотин хиляди) лева, съгласно чл. 166 от ЗППЦК и трябва да бъде достигнат до една година от получаването на разрешение за организиране и управление на договорния фонд.

Този минимален размер на НСА беше достигнат на 11 април 2006г.

Към края на 2007г. нетната стойност на активите на ФОНДА е 9 872 805 лева, а към края на 2008г. е 2 402 823 лева.

III. Промени в цената на дяловете на ФОНДА

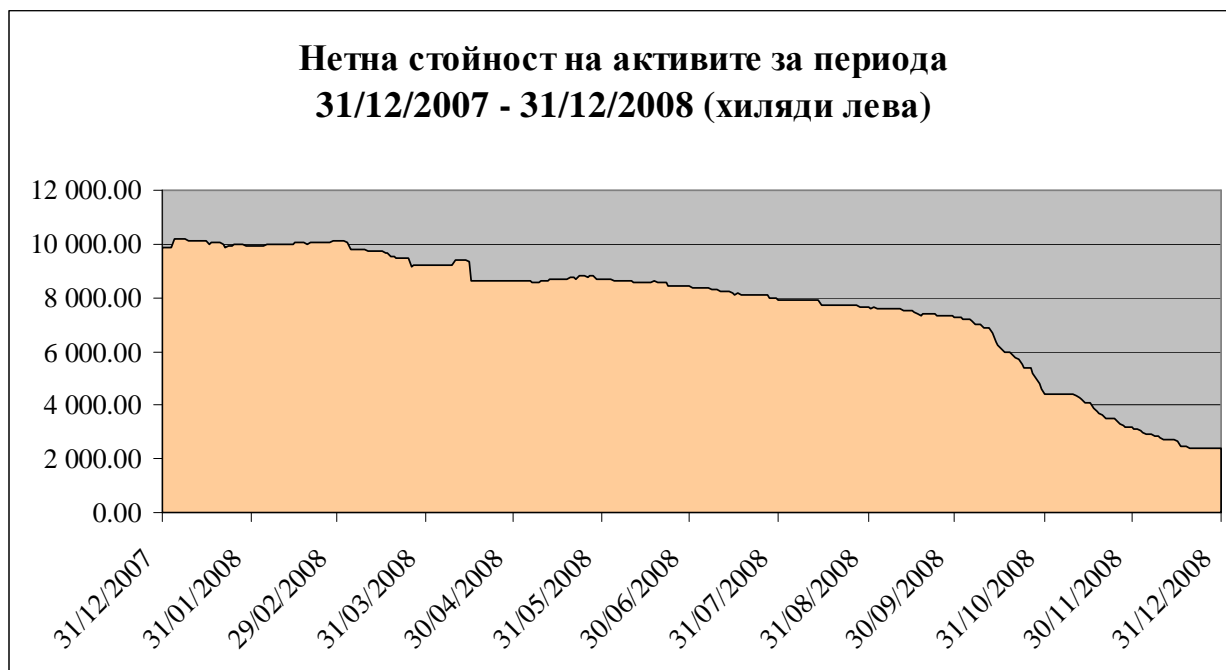
Нетната стойност на активите, НСА на един дял, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на ФОНДА се изчисляват ежедневно съгласно Правила за оценка на портфейла на ДФ „Ти Би Ай Комфорт” и за определяне на нетната стойност на активите (НСА), одобрени от КФН и описани в Проспекта на ФОНДА.

НСА се изчислява като разлика между стойността на активите (по пазарна цена или справедлива стойност) и стойността на задълженията на ФОНДА. НСА на една един дял се определя като НСА се раздели на броя дялове на ФОНДА в обръщение към момента на изчисляването ѝ.

Представени по-долу са изчисленията на НСА на активите, НСА на активите на една един дял, както и емисионната стойност и цената на обратно изкупуване към 31 декември 2007 г. и към 31 декември 2008 г.

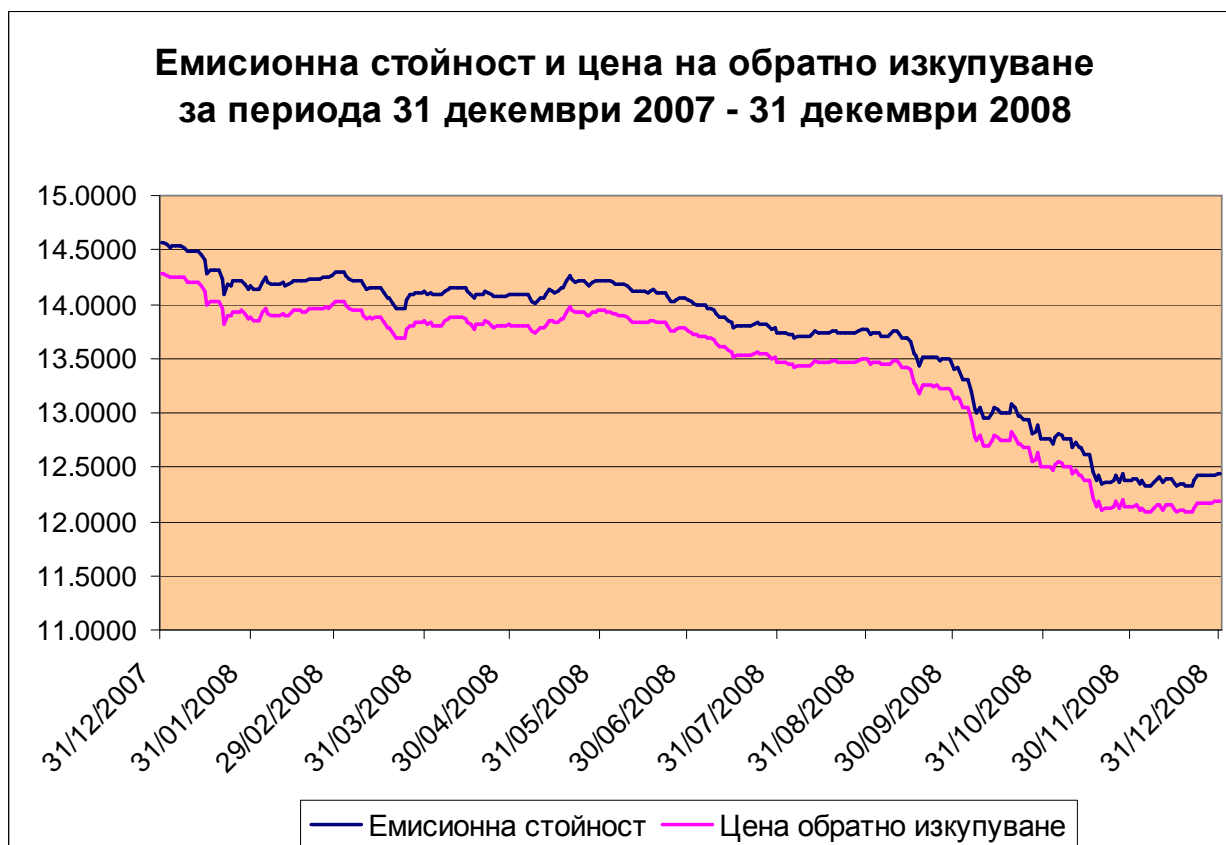
Показатели	Към 31 декември 2007 (лв)	Към 31 декември 2008 (лв)
Стойност на активите на ДФ Ти Би Ай Комфорт	9 889 160	2 410 174
Задължения (раздели Б и В от пасива на баланса)	16 354	7 350
Нетна стойност на активите на ДФ Ти Би Ай Комфорт	9 872 805	2 402 823
Брой дялове в обращение	687 619.6718	196 165.3936
Нетна стойност на активите на един дял	14.3579	12.2490
Емисионна стойност	14.5733	12.4327
Цена на обратно изкупуване	14.2861	12.1878

Представената графика отразява промяната на нетната стойност на активите през 2008г. Към 31 декември 2007. е изчислена НСА в размер на 9 872 805 лева, а към 31 декември 2008г. НСА е в размер на 2 402 823 лева. Средната годишна нетна стойност на активите е в размер на 7 663 156 лева.



Следващата графика показва промяната на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване. Среднопретеглените стойности са 13.8519 лева емисионна стойност и 13.5789 лева цена на обратно изкупуване. Най-ниската и най-високата емисионна стойност за периода са съответно 12.3249 и 14.5733 лева. Най-ниската и най-високата цена на обратно изкупуване за периода са съответно 12.0821 и 14.2861 лева.

През 2008 г. са емитирани 70 091.0402 броя дялове, а са изкупени обратно 561 545.3184 дялове. Общият брой дялове в обръщение към 31 декември 2008 година е 196 165.3936.

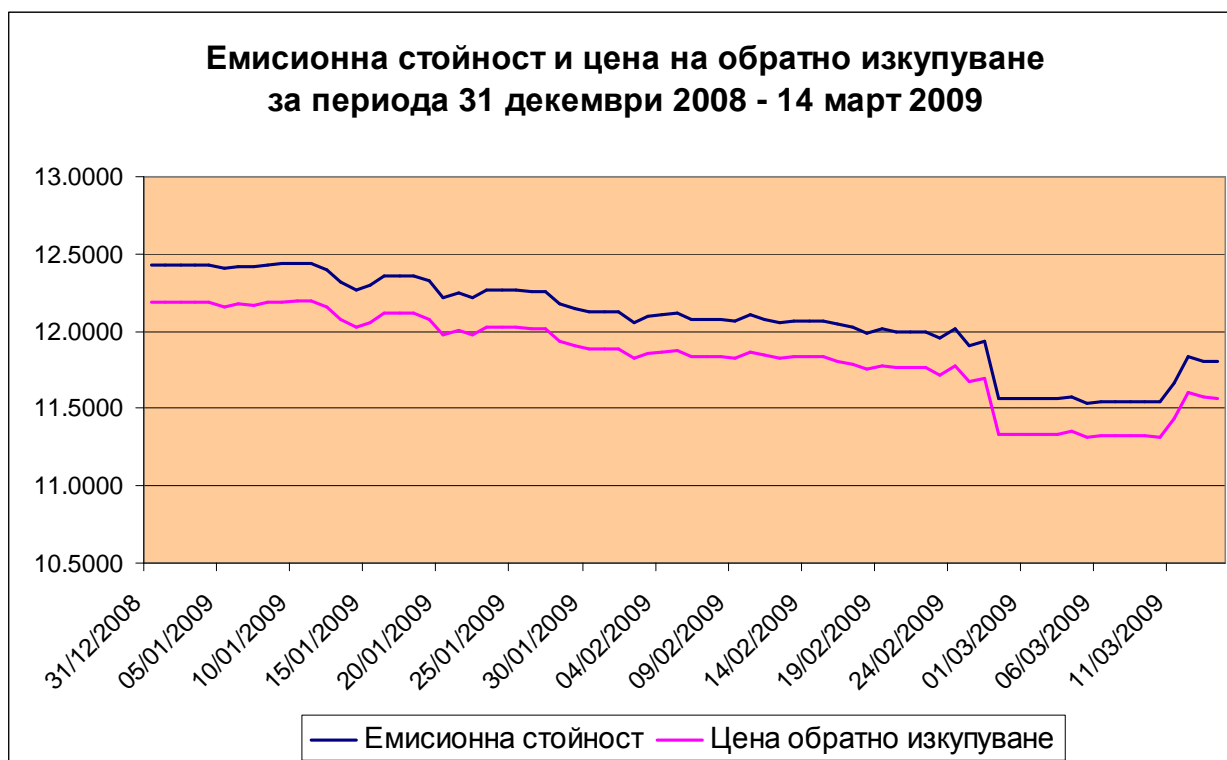


IV. Важни събития, настъпили след годишното счетоводно приключване

От 31 декември 2008 г. до 14 март 2009 г. са емитирани 121.2570 броя дялове, и са изкупени обратно 72 761.9935 дяла.

Нетната стойност на активите, изчислена на 14 март 2009 г. 1 436 124 лева.

Следващата графика представя движението на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на един дял на ДФ Ти Би Ай Комфорт за периода 31 декември 2008 г. – 14 март 2009г.



V. Предвиждано развитие на ФОНДА

През 2009 г. ДФ "Ти Би Ай Комфорт" ще продължи да следва поставените инвестиционни цели и да спазва изискванията и ограниченията, заложи в закона и проспекта на ФОНДА.

Дейността на ФОНДА ще бъде насочена и към привличане на нови инвеститори. Набраният от емисията капитал ще бъде използван за инвестиции съгласно инвестиционната политика на ФОНДА и разпределението на активите в структурирания моделен портфейл, който отчита очакванията за доходността на отделните класове активи, техните рискови характеристики и запазване на декларираното ниско ниво на риск на инвестицията в дялове на ФОНДА.

Инструмент	Мин. дял	Дял	Макс. Дял
1. Парични средства и банкови депозити	10,00%	30,00%	50,00%
2. Държавни ценни книжа	0,00%	0,00%	80,00%
3. Общински облигации	0,00%	2,00%	50,00%
4. Корпоративни облигации	20,00%	55,00%	60,00%
5. Ипотечни облигации	0,00%	0,00%	60,00%
6. Чуждестранни инвестиции	0,00%	0,00%	50,00%
7. Акции	0,00%	13,00%	20,00%

Таблицата представя моделния портфейл и минималните и максималните отклонения в теглата на отделните инструменти, включени в моделния портфейл.

Евентуалните отклонения от моделния портфейл ще бъдат в рамките на позволените ограничения с цел използване на възникващи пазарни възможности.

Очакванията за бъдещото представяне на ФОНДА трябва да се поставят в контекста на прогнозираното развитие на икономиката на развитите страни и страните в региона и съответно на международните пазари, което оказва съществено влияние на макроикономическото развитие на страната ни и на представянето на различните инструменти, включени в портфейла на ФОНДА.

Изгледите за глобалната икономическа активност остават обвити в голяма степен на несигурност в резултат на задълбочаването на кризата през септември и октомври на миналата година и пренасянето ѝ и върху реалния сектор и развиващите се пазари. Според последните прогнози на МВФ от края на януари 2009г., световната икономика се очаква да отбележи ръст от едва 0.5% през 2009 г. и 3.4% през 2010 г. За развитите икономики прогнозата е за свиване с 2% на годишна база през 2009 г., а за развиващите се очаква рязък спад на ръста до 3.25% през 2009. Възстановяването на развитите икономики се очаква да започне към края на 2009 г.

През януари Европейската комисия ревизира прогнозата си за икономиката на Европейския съюз, предвиждайки сериозно намаление на ръста през 2008 г. и отрицателен ръст от 1.8% през 2009 г., преди постепенно възстановяване през 2010 г. – ръст от 0.5%.

	<i>IMF Projections</i>			
	2007	2008	2009F	2010F
Световен Брутен вътрешен продукт	5.2	3.4	0.5	3.0
Развити икономики	2.7	1.0	-2.0	1.1
САЩ	2.0	1.1	-1.6	1.6
Еврозона	2.6	1.0	-2.0	0.2
Япония	2.4	-0.3	-2.6	0.6
Нововъзникващи и развиващи се икономики	8.3	6.3	3.3	5.0
Централна и Източна Европа	5.4	3.2	-0.4	2.5
Китай	13.0	9.0	6.7	8.0
Европейски съюз	3.1	1.3	-1.8	0.5

Източник: World Economic Outlook Update - Global Economic Slump Challenges Policies, January 28, 2009

В този контекст, както беше посочено и по-горе, рисковете за икономическия растеж в България се увеличиха значително, защото големите макроикономически дисбаланси са комбинирани с отлива на чуждестранни инвестиции, лоши перспективи пред износа, липса на ликвидност и много високи цени на финансиране. В следствие на това и в условията на фиксиран валутен курс, само едно значително намаление на потреблението на вътрешния пазар може да редуцира дефицита по текущата сметка, но

това ще доведе до намаляване на икономическия ръст, на благосъстоянието на домакинствата и до увеличаване на безработица.

Индустрията вече усеща последиците от кризата – особено експортно ориентираните компании, компаниите, засегнати от понижението на цените на металите и компаниите от химическата индустрия. В отговор, те отлагат инвестиционните си проекти и откриването на нови работни места. Друг проблем за компаниите в реалния сектор е свиването до минимум на кредитирането от страна на банките и високата цена на финансиране и рефинансиране. Негативните тенденции на пазара на недвижими имоти и резултатите от кредитната експанзия през последните години скоро ще окажат влияние и върху качеството на банковите кредитни портфейли. Туристическият сектор също започва да изпитва негативното въздействие от намаленото външно търсене.

В този контекст, прогнозите за ръст от 4.7% ръст на икономиката за 2009 г., заложи в бюджета от правителството изглеждат доста оптимистични, докато МВФ предвижда ръст от 2.0%, макар че не липсват и още по-песимистични прогнози. Въпреки това, положителен факт е, че правителството допуска и по-негативни сценарии и донякъде е отразило възможните последствия от кризата в държавния бюджет за 2009 г., а мерките на БНБ до известна степен намалиха напрежението на паричния пазар; МВФ и Европейския съюз предприеха активни мерки за подпомагане на развиващите се страни и страните в Централни и Източна Европа. Още повече, доколкото възстановяването в ЕС се очаква да започне към края на 2009 г. и през 2010 г., отворената икономика на страната ни на свой ред ще извлече ползи от този подем.

Държавни ценни книжа

Доходностите по държавните книжа в Еврзоната и Щатите ще продължат да бъдат много волатилни и през следващите месеци, тъй като несигурността за перспективите пред глобалната икономика остава голяма, а и в контекста на достигнатите изключително ниски лихвени нива, продължават спекулациите за нови мерки от страна на централните банки, различни от намаляването на лихвите; увеличаване на предлагането на ДЦК в резултата на увеличените държавни разходи във връзка с плановете за стимулиране на икономиките; очакванията за инфлацията в по-дългосрочен план.

Към момента прогнозите за доходността на 10-годишните германските ДЦК (които са бенчмарк за българските ДЦК) за следващата година са съответно 3.00% за Q1, 2.96% за Q2, 3.12 за Q3 и 3.30% за Q4 (Bloomberg).

Още повече, няма основание да се смята, че широките спредове по доходността на българските книжа ще се стеснят значително в близките месеци. Ликвидността на българските ДЦК е твърде оскъдна, а малкото оферти купува за емисии, деноминирани в лева, са на доходност, достигаща до 7.50 – 8.50%.

В този контекст, държавните ценни книжа, издадени от страни в Еврзоната, предлагат повече възможности за реализиране на доходност благодарение на увеличената волатилност и високата ликвидност.

Корпоративни, ипотечни и общински облигации

Намалението на обема на емитираните корпоративни облигации е отражение на по-скъпото финансиране, което е резултат от ликвидните проблеми, преоценката на риска и опасенията за икономическото развитие. Заедно с това, досегашният значителен инвеститорски интерес към ипотечни, общински и корпоративни облигации намаля и някои чуждестранни и местни инвеститори започнаха да продават своите позиции, за да посрещнат ликвидните си нужди. Следователно, очакванията са, че доходността по тези инструменти ще нараства още повече през следващите месеци. Някои емитенти вече отчитат влошаване на финансовите си показатели и инвеститорите ще следят все по-внимателно техните оперативни и финансови дейности и ще изискват все по-високи лихви за финансиране и рефинансиране. В същото време, настоящата парична политика за

редуциране на лихвите, може частично да ограничи негативните последици от по-скъпото финансиране за емитентите, защото повечето емисии са с плаващи купони, с различни надбавки над референтния EURIBOR. В обобщение, доходността по корпоративните и ипотечните облигации е твърде вероятно да расте поне през следващите две тримесечия, особено ако негативните прогнози за реалната икономика и макроикономическите показатели се осъществят на практика.

Пазар на акции

Световните фондови пазари продължават да бъдат изключително волатилни, тъй като несигурността относно световната икономическа ситуация продължава. Много от негативните новини и песимистичните очаквания вече са инкорпорирани в цените, но рисковете за допълнителни понижения все пак остават.

Българският пазар на акции също се очаква да остане твърде волатилен през следващите месеци. Финансовите отчети на компаниите в близките месеци ще продължат да отразяват негативното влияние на отслабващото външно търсене от Западна Европа, което забавя износа и инвестициите, на по-високите цени на финансиране и свиването на реалните доходи и потреблението в резултат на високата инфлация (от миналата година) и по-високите разходи по обслужването на кредитите. До голяма степен обаче, негативните очаквания вече са отразени в сегашните пазарни нива. Нещо повече, ниската ликвидност на пазара допълнително задълбочи корекцията и цените на повечето компании се сринаха, а индексът SOFIX достигна до нивата си от 2003. Тази свръхреакция направи оценката на много компании изключително атрактивна – по текущи пазарни нива коефициентът Цена/Печалба на акция за SOFIX е 4.41, а коефициентът Цена/Балансова стойност на акция е 0.72.

Положителен е и фактът, че прогнозите са за започване на постепенно възстановяване на световната икономика към края на 2009 г. и през 2010г. Това ще се отрази благоприятно на фондовите пазари дори и по-скоро, защото те са изпреварващ индикатор за възстановяване на икономиката.

От друга страна са налице редица фактори, които поне първоначално вероятно ще доведат до по-бавно и колебливо възстановяване на българските акции. Българският пазар ще се нуждае от ясен тренд на световните пазари преди доверието и рисковите нагласи у чуждестранните и местните инвеститори да се върнат на предишните нива. Още повече, през 2008 г. голяма част от институционалните инвеститори станаха значително по-консервативни по отношение на риска, а и индивидуалните инвеститори също ще се нуждаят от време, за да се върнат на пазара след понесените загуби през изминалата година.

Банкови депозити

Въпреки световната финасова криза банковата система в България остава стабилна. Към момента дългосрочните банкови депозити предлагат атрактивна доходност при ниско ниво на риск.

.....
Стоян Тошев

/Изпълнителен директор на УД „Ти Би Ай Асет Мениджмънт ЕАД/