

Доклад за дейността

през 2008 година на

Договорен фонд „Ти Би Ай Динамик“

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

С решение № 524-ДФ от 17 август 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 Динамик” (ФОНДА).

ДОГОВОРЕН ФОНД “Ти Би Ай Динамик”, 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 07.09.2005 г. стартира публичното предлагане на дялове на ФОНДА. От 08.09.2005 г. ФОНДЪТ е допуснат за търговия на Неофициален пазар на “Българска фондова борса – София” АД.

От началото на публичното предлагане до края на 2008 г. активите на ФОНДА нараснаха до 3 949 227 лева. Броят на дяловете в обращение към края на 2007 г. е 1 079 502,3915, а към края на 2008г. 469 852,2469.

Реализираната доходност от началото на публичното предлагане до 31.12.2008г. е -5,25% на годишна база, а за 2008г. е -61,30% на годишна база.

II. Инвестиционна дейност и финансово състояние на ФОНДА

Целта на ДФ “Ти Би Ай Динамик” е да осигури на инвеститорите значително нарастване на стойността на инвестициите им чрез реализиране на висока доходност, основана предимно на капиталови печалби, при зададено умерено до високо ниво на риск.

ДФ „Ти Би Ай Динамик” следва агресивна инвестиционна политика и е предназначен за инвеститори, които търсят растеж в реално измерение на направените инвестиции чрез реализиране на капиталови печалби и са готови да поемат умерено до високо ниво на риск.

За постигането на тези цели ДФ „Ти Би Ай Динамик” следва активна инвестиционна стратегия. Тя се състои в определянето на очакваните стойности за факторите, които влияят на представянето на акциите, търгувани на регулираните пазари в страната и чужбина. При осъществяването на активната инвестиционна стратегия се избират и най-подходящите за портфейла на ДФ „Ти Би Ай Динамик” ценни книжа въз основа на оценка за различното им бъдещо представяне - резултат от принадлежността им

към различни сектори от икономиката, различните емитенти и емисии. Структурата на активите на ФОНДА ще бъде подробно представена и анализирана по - долу.

ФОНДЪТ следва принципа на диверсификация (намаляване 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 понижаване 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 Динамик”

Структурата на активите на ДФ „Ти Би Ай Динамик” е представена в абсолютна стойност и като процент от общо активите към края на 2007 г и към края на 2008г.

Активи						
	Към 31 декември 2006 (лв)	като % от активите	Към 31 декември 2007 (лв)	като % от активите	Към 31 декември 2008 (лв)	като % от активите
1. Парични средства	77 771	1.07%	48 307	0.21%	64 267	1.63%
2. Банкови депозити	781 233	10.74%	3 615 638	15.39%	664 503	16.83%
3. Акции на български компани	4 847 495	66.64%	15 216 380	64.76%	3 175 994	80.42%
4. Корпоративни облигации	104 073	1.43%	0	0.00%	44 436	1.13%
6. Чуждестранни инвестиции	882 111	12.13%	2 595 798	11.05%	-	0.00%
7. Вземания	581 557	7.99%	2 018 674	8.59%	27	0.00%
Стойност на активите	7 274 239	100.00%	23 494 797	100.00%	3 949 227	100.00%

Към 31.12.08г. инвестиционният портфейл на ФОНДА е структуриран в съответствие с инвестиционните ограничения като е постигната максимална диверсификация.

Делът на инвестициите в акции на български компани е 80,42% от активите на ФОНДА към 31.12.2008г. Корпоративните облигации представляват 1,13% от активите на ФОНДА.

Паричните средства по депозити и разплащателни сметки представляват 18,45% от активите на ФОНДА.

2. Структура на пасивите на ДФ „Ти Би Ай Динамик”

Общият размер на задълженията на ФОНДА към края на 2008 г. е 10 661 лева, които представляват задължения към управляващото дружество, задължения към специализираното одиторско предприятие и банката депозитар, както и внесени суми за записване на нови дялове в размер на 122 лева

Задълженията към специализираното одиторско предприятие, управляващото дружество и банката депозитар се начисляват ежедневно съгласно Правилата 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	63 243	0,27%	9 041	0,23%
3. Задължения за независим финансов одит	210	0,00%	1 200	0,03%
4. Данъчни задължения	-	0,00%	-	0,00%
5. Други задължения	51 445	0,22%	122	0,00%
6. Стойност на задълженията	115 098	0,49%	10 661	0,27%

3. Резултати от дейността

Общият размер на приходите на ФОНДА е 23 155 344 лева към края на годината. Приходите от дейността на ФОНДА са формирани от:

- 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;
- положителни разлики от промяна на валутни курсове.

В таблицата са представени приходите на ФОНДА: 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 Динамик“; приходи от лихви по депозити и ценни книжа и дивиденди. Приходите от операции с финансови активи и инструменти представляват 95,53% от общо приходите на ФОНДА.

НАИМЕНОВАНИЕ НА ПРИХОДИТЕ	Сума (лева)	Сума (лева)	Сума (лева)
	Към 31.12.2006	Към 31.12.2007	Към 31.12.2008
А. Приходи от обичайната дейност			
I. Финансова дейност			
Приходи от дивиденди		49 576	117 964
курсове		582 554	794 554
инструменти	2 953 857	31 233 211	22 121 255
Приходи от лихви	67 677	145 703	121 569
Други приходи от финансови операции	44 367	1 780	2
ОБЩО ЗА ГРУПА I:	3 065 901	32 012 824	23 155 344
II. Нефинансови приходи			
Нефинансови приходи от продажба на активи			
Други нефинансови приходи			
ОБЩО ЗА ГРУПА II:			
III. Приходи от финансираня			
(I+II+III)	3 065 901	32 012 824	23 155 344
В. Загуба от обичайната дейност			
IV. Извънредни приходи			
Г. ОБЩО ПРИХОДИ (I+II+III+IV)	3 065 901	32 012 824	23 155 344

Общият размер на разходите на ФОНДА към 31 декември 2008 г. е 34 699 175 лева, които включват 789 074 лева отрицателните разлики от промяна на валутните курсове, 33 641 429 лева разходи от операции с финансови активи и инструменти, както и 268 672 лева други разходи, които са представени подробно по-долу. Разходите от операции с финансови активи и инструменти са 96,95% от общите разходи на ФОНДА.

НАИМЕНОВАНИЕ НА РАЗХОДИТЕ	Сума (лева)	Сума (лева)	Сума (лева)
	Към 31.12.2006	Към 31.12.2007	Към 31.12.2008
А. Разходи за обичайната дейност			
I. Финансови разходи			
Отрицателни разлики от промяна на валутни курсове	331	651 778	789 074
Разходи от операции с финансови активи и инструменти	1 989 852	22 778 266	33 641 429
Разходи за лихви			
Други разходи по финансови операции	8 110	29 272	16 404
ОБЩО ЗА ГРУПА I	1 998 293	23 459 316	34 446 907
II. Нефинансови разходи			
Разходи за материали			
Разходи за външни услуги	87 888	299 615	252 268
Разходи за възнаграждения			
Разходи за осигуровки			
Разходи за амортизации			
Други разходи			
в т. ч. провизии			
ОБЩО ЗА ГРУПА II	87 888	299 615	252 268
ОБЩО РАЗХОДИ ЗА ДЕИНОСТТА (I+II)	2 086 181	23 758 931	34 699 175

Таблицата представя разходите, свързани с дейността на ДФ „Ти Би Ай Динамик“ до края на 2008 г. като процент спрямо средната годишна НСА.

Общо разходите на ДФ „Ти Би Ай Динамик“ са 1,96% от средната годишна нетна стойност на активите.

НАИМЕНОВАНИЕ НА РАЗХОДИТЕ	Сума (лева)	Процент спрямо средната годишна НСА	Сума (лева)	Процент спрямо средната годишна НСА	Сума (лева)	Процент спрямо средната годишна НСА
	До 31 декември 2006 г.		До 31 декември 2007 г.		До 31 декември 2008 г.	
Разходи за външни услуги - възнаграждение на УД	82 764	1.78%	295 757	1.78%	244 071	1.78%
Разходи за външни услуги - възнаграждение на банка депозитар	2 400	0.05%	2 400	0.01%	2 987	0.02%
Разходи за външни услуги - комисиони за инвестиционния посредник	4994	0.11%	25594	0.15%	13071	0.10%
Разходи за възнаграждения и осигуровки	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Разходи по финансови операции	3 115	0.07%	3 678	0.02%	3 333	0.02%
Разходи за независим одит	420	0.01%	420	0.00%	2 400	0.02%
Разходи за външни услуги (ЦД, КФН, БФБ)	2 304	0.05%	1 038	0.01%	2 810	0.02%
ОБЩО РАЗХОДИ:	95 997	2.06%	328 887	1.98%	268 672	1.96%

В следващата таблица обобщено са представени резултатите от дейността на ФОНДА за 2008 г.

	Към 31 декември 2008 (лв)
Общо приходи от дейността	23 155 344
Общо разходи за дейността	34 699 175
Нетна печалба:	-11 543 831

4. Ликвидност

ДФ „Ти Би Ай Динамик” спазва Правила за поддържане и управление на ликвидността, одобрени от Съветът на директорите на УД “Ти Би Ай Асет Мениджмънт” ЕАД и 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 Динамик” имат за цел:

- да осигурят защита на правата и интересите на притежателите на дялове на ДФ „Ти Би Ай Динамик”;
- 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 Динамик”.

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 (НИДИДФ).

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

При управлението на дейността на ДФ „Ти Би Ай Динамик”, 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).

1. 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. Евентуално 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 безработица.

✓ **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.

2. 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 кредитния 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 понижило 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 Динамик” при управление на риска

ФОНДЪТ следва агресивна инвестиционна политика при умерено до високо ниво на риск. Във връзка с определения рисков профил на ФОНДА, основните цели при управлението на риска са:

- ✓ Поддържане на умерено до високо 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 Динамик” 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.

✓ 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.

✓ 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 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. Хеджираните активи и сключените сделки са описани по-долу.

Експозиции на ДФ „Ти Би Ай Динамик” 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 е достигнат на 13 септември 2005 г.

Към края на 2007 г. нетната стойност на активите на ФОНДА нараства до 23 379 699 лева, а към края на 2008г. тя е 3 938 566 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 “Динамик” и за определяне на нетната стойност на активите (НСА), одобрени от КФН и описани в Проспекта на ФОНДА.

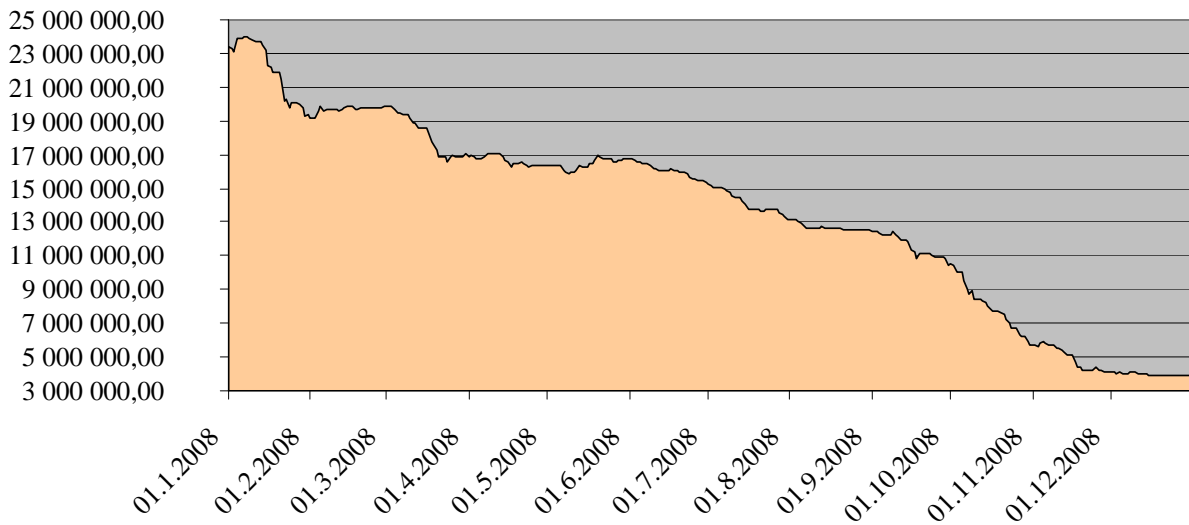
НСА се изчислява като разлика между стойността на активите (по пазарна цена или справедлива стойност) и стойността на задълженията на ФОНДА. НСА на една един дял се определя като НСА се раздели на броя дялове на ФОНДА в обръщение към момента на изчисляването ѝ.

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 Динамик	23 494 797	3 949 227
Задължения (раздели Б и В от пасива на баланса)	115 098	10 661
Нетна стойност на активите на ДФ Ти Би Ай Динамик	23 379 699	3 938 566
Брой дялове в обращение	1 079 502.3915	469 852.2469
Нетна стойност на активите на един дял	21.6578	8.3826
Емисионна стойност	22.0910	8.5503
Цена на обратно изкупуване	21.4412	8.2988

Представената графика отразява месечното изменение на нетната стойност на активите. Към 31 декември 2007 е изчислена НСА в размер на 23 379 699 лева, а към 31 декември 2008 г. НСА е в размер на 3 938 566 лева. Средната годишна нетна стойност на активите е в размер на 13 696 197 лева.

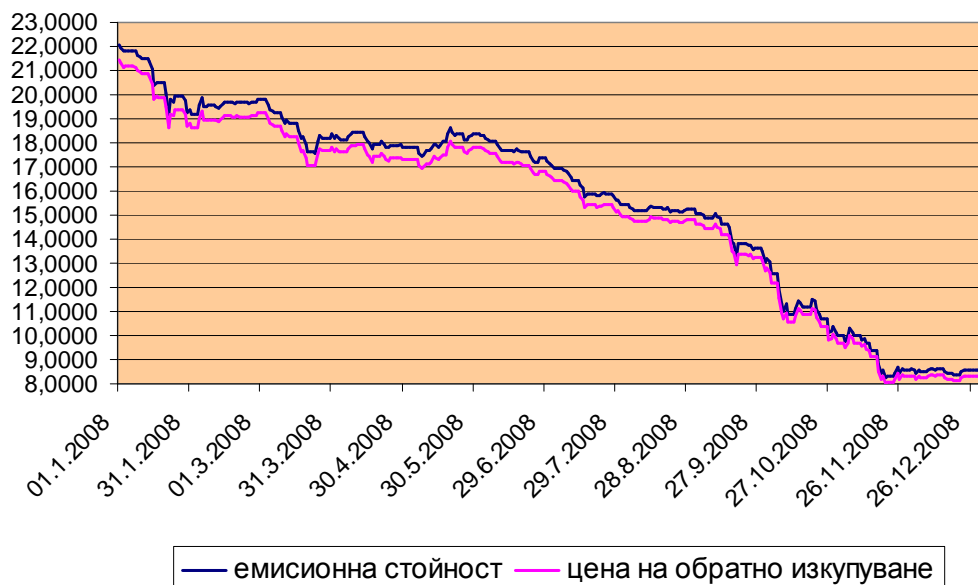
Нетна стойност на активите за периода 01/01/2008 - 31/12/2008



Емисионната стойност и цената на обратно изкупуване са в пряка зависимост от нарастването на НСА на един дял, която пък зависи от постигнатата доходност. Годишната доходност на един дял за 2008 г. е -61,30%.

Графиката показва изменението на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване. Среднопретеглените стойности са 16,4281 лева емисионна стойност и 15,9450 лева цена на обратно изкупуване..

Емисионна стойност и цена на обратно изкупуване за периода 01 януари 2008 - 31 декември 2008



През 2008 г. са емитирани 131 905,4188 броя дялове, изкупени са обратно 741 555,5634 броя дялове и общият брой дялове в обръщение към 31 декември 2008 година е 469 852,2469.

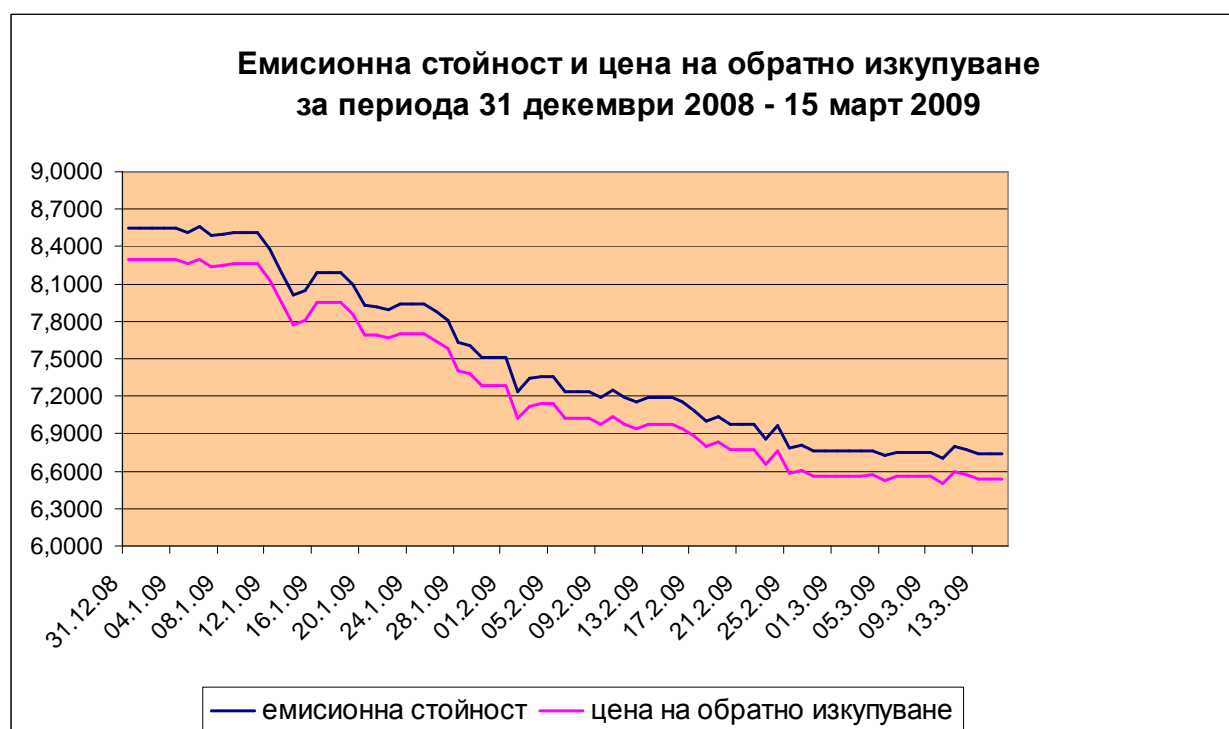
	Към 31 Декември 2006	Към 31 Декември 2007	Към 31 Декември 2008
Брой на емитирани дялове	467 859.7400	1 140 893.4061	131 905.4188
Брой на обратно изкупени дялове	50 820.8060	649 117.0916	741 555.5634
Брой дялове в обръщение към края на годината	587 726.0770	1 079 502.3915	469 852.2469

IV. Важни събития, настъпили след годишното счетоводно приключване

От 31 декември 2008 г. до 15 март 2009 г. са емитирани 777,3509 броя дялове, и са изкупени обратно 74 629,6452 дялове.

Нетната стойност на активите, изчислена на 13 март 2009 г. е 2 613 704 лева.

Следващата графика представя движението на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на един дял на ДФ Ти Би Ай Динамик за периода 31 декември 2008 г. – 15 март 2009г.



V. Предвиждано развитие на ФОНДА

През 2008 г. ДФ "Ти Би Ай Динамик" 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 умерено до високо ниво на риск на инвестицията в дялове на ФОНДА.

Инструмент	Мин. дял	Дял	Макс. Дял
1. Парични средства и банкови депозити	10,00%	35,00%	50,00%
2. Акции	50,00%	60,00%	90,00%
3. Облигации	0.00%	5,00%	30,00%
4. Чуждестранни инвестиции	0.00%	0,00%	50,00%

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 ръзък 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 Евророната 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 Евророната, 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 поскъпото 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/