

## ОБЩО ОПИСАНИЕ НА ФИНАНСОВИТЕ ИНСТРУМЕНТИ И НА РИСКОВЕТЕ, СВЪРЗАНИ С ТЯХ

УД предоставя инвестиционни услуги относно следните видове ценни книжа:

### 1. Акции

Акциите са ценни книжа, даващи на притежателите им право на собственост на определен дял от едно дружество. Обикновените акции дават на притежателите си право на глас в общото събрание на акционерите, право на дивидент и ликвидационен дял, съразмерно с номиналната стойност на акцията. Привилегированите акции, издавани от публични дружества, могат да дават право на допълнителен или гарантиран дивидент, или гарантиран ликвидационен дял, или привилегия за обратно изкупуване; частните дружества могат да издават акции и с други привилегии. Привилегированите акции могат да бъдат без право на глас. При увеличаване на капитала на дружеството, на акционерите също така се полагат и права за записване на нови акции, пропорционално на притежавания от тях дял преди увеличението. Притежателите на акции в дадено дружество могат да печелят както доход от дивидент, ако дружеството разпредели такъв, така и от покачване на пазарната цена на акциите.

Рискове, свързани с акциите:

#### а) Ценови риск

Ценовият риск произтича от промени на цените на дадени акции, в резултат на които акционерите биха могли да реализират загуба от препродажба на притежаваните от тях ценни книжа. Промяната на цената на акциите зависи от въздействието на различни по вид и степен на влияние фактори – нетна стойност на активите на дружеството, постигнати финансови резултати, репутация, търсене и предлагане на публичните пазари, икономическо състояние и перспективи за развитие на страната и др. Емитентът не може да гарантира, че цената на предлаганите от него ценни книжа ще се запазва и ще повишава своята стойност. То няма да осъществява обратно изкупуване на ценните си книжа с цел запазване на текущи пазарни цени.

#### б) Ликвиден риск

Ликвидният риск произтича от несигурността за наличието на активно пазарно търсене на акциите за определен период от време. Слабата ликвидност би затруднила предотвратяването на възможни загуби или реализирането на капиталови печалби поради невъзможността за пласиране на акциите. Този риск е относително по-малък при акции, които се търгуват на регулиран пазар, отколкото при нетъргувани публично.

#### в) Инфлационен риск

Инфлационният риск представлява вероятност от повишаване на общото равнище на цените в икономиката, в следствие на което намалява покупателната способност на местната валута – лева. Инфлационните процеси водят до намаление на реалната доходност, която получават

инвеститорите. През последните години, в условията на валутен борд и рестриктивна фискална политика, инфлацията в страната бе поддържана на сравнително ниско равнище и очакванията са инфлацията да остане такава и през следващите години.

#### г) Валутен риск

Валутният риск, свързан с акции, произтича от това, че те са деноминирани в определена валута. Промяната на валутния курс на тази валута спрямо друга валута би променила доходността, която инвеститорите очакват да получат, сравнявайки я с доходността, която биха получили от инвестиция, изразена в другата валута. Евентуална обезценка на валутата, в която са деноминирани акциите би довела до намаляване на доходността от инвестирането в тези акции. От друга страна, намаляването на доходността би довело до спад в инвеститорския интерес и съответно до намаляване на цените на акциите. По отношение на акциите, издадени от български емитенти, деноминирани в лева, можем да отбележим, че функциониращата парична система в страната, при която българският лев законово е фиксиран към еврото, премахва до голяма степен наличието на валутен риск за местните и европейските инвеститори и обуславя движение на лева спрямо останалите международни валути, подчинено изцяло на поведението на общата европейска валута. Стабилността и високото доверие в надеждността на валутния съвет в страната, както и доминиращите позиции на еврото на международните валутни пазари, свеждат наличието на валутен риск до минимални нива.

#### д) Липса на гаранция за изплащане на годишни дивиденди

Финансовият резултат зависи от множество фактори – умението и професионализма на мениджърския екип на емитента, развитието на пазара, на който емитентът оперира, както и цялостното икономическо развитие в страната и региона. Освен това, решение за разпределяне на печалбата под формата на дивидент се приема от Общото събрание на акционерите на емитента. Инвеститорите следва да имат предвид, че е възможно за дадена година емитентът изобщо да не реализира печалба, а дори и да има такава, Общото събрание на акционерите може да не приеме решение за разпределянето ѝ под формата на дивидент.

## **2. Корпоративни облигации**

Корпоративните облигации са средство за набиране на финансов ресурс от страна на акционерните дружества под формата на заем. Рискът на всяка емисия облигации зависи от дейността, финансовото състояние и кредитния рейтинг на компанията-емитент, както и от наличието или вида на обезпечението по емисията. Доходите от тях обикновено са по-високи от доходите по съизмеримите по срочност ДЦК, ипотечни или общински облигации.

Рискове, свързани с облигациите:

#### а) Кредитен риск

Кредитният риск представлява риск от просрочие на плащанията (лихви и/или главница) или неплащане от страна на емитента на полагащите се лихвени плащания и/или главница по облигационния заем след настъпване на падежа. Този риск се минимизира в случаите, когато облигациите са обезпечени, емитентът има „чиста кредитна история“, т.е. обслужвал е точно и без закъснение кредитите си.

## б) Инфлационен риск

Облигациите с фиксиран доход предполагат излагане на риск, свързан с намаляване на доходността от инвестицията при повишаване на инфлацията. Нарастването на инфлацията намалява покупателната способност на доходите, генерирани от облигациите (лихвени плащания). Като следствие от тази зависимост облигационерите следва да определят своите очаквания за номиналното и реалното очаквано ниво на инфлацията за срока на облигациите, както и на очакванията си за реалната възвращаемост от направената инвестиция на база на номиналните доходи. В случай, че равнището на инфлацията се окаже по-високо от очакваното за периода, инвеститорите ще реализират по-нисък реален доход. При такава ситуация е нормално цените на облигациите на вторичния пазар да претърпят понижение, тъй като инвеститорите при новите по-високи равнища на инфлацията ще изискват по-висока номинална доходност от своите инвестиции, с цел да постигнат същата или сходна реална доходност.

След въвеждането на валутния борд в България инфлацията намаля значително до сравнително ниски нива, които зависят основно от външни фактори (внесена инфлация) и от конкретни фискални мерки предприемани от правителството. Поставянето на инфлацията под контрол на нива близки до тези в еврозоната доведе до стабилизиране на цялостната макроикономическа обстановка. Така, сравнително ниската степен на инфлационен риск в страната след 1998 г. позволи на икономическите субекти да генерират неинфлационни доходи от дейността си и значително улесни прогнозирането на краткосрочните и средносрочните бъдещи резултати. Въпреки положителните тенденции, касаещи индекса на инфлацията, следва да се отчете, че отвореността на българската икономика, зависимостта на икономиката от енергийни източници и фиксираният курс BGN/EUR пораждаат риск от внос на инфлация.

Инфлацията в Еврозоната е на много ниски нива и се контролира чрез монетарни мерки, прилагани от Европейската Централна Банка.

## в) Лихвен риск

Лихвеният риск се свързва с възможността за промяна на пазарните лихвени нива в страната. Промяната в лихвените равнища би повлияла пряко върху търсенето и предлагането на дългови инструменти с фиксиран доход, поради обратната зависимост между цените и доходността на облигациите. При повишаване на лихвените нива, цената на облигациите с фиксиран доход се понижава. Придобитите при по-ниски пазарни лихвени нива облигации на определена цена вече носят по-ниска доходност, спрямо алтернативните инвестиции и това би накарало инвеститора да търси възможност да продаде ценните книжа, което при новите условия би било очаквано да стане на по-ниска цена от цената на придобиване, и да търси алтернативен вариант за инвестиране в друг вид инструменти. Точно обратната ситуация се получава при понижаване на пазарните лихвени равнища – цената на облигациите с фиксирана доходност се покачва. В тази ситуация инвеститорите биха спечелили от нарасналата доходност на облигациите, спрямо алтернативните варианти за инвестиране и от по-високата цена на облигациите на вторичен пазар.

Оценката на лихвения риск за инвеститорите се свежда до измерване на зависимостта между промяната на цените на облигациите и тяхната доходност, показател за което е дюрацията на съответните облигации, която отразява с колко ще се измени цената на съответната облигация при един пункт изменение на лихвения процент.

#### г) Ликвиден риск

Ликвидният риск при облигациите е аналогичен с този при акциите. Този риск е пряко свързан с ликвидността на самия пазар на ценни книжа, на който облигациите се търгуват (ако са приети за търговия на такъв пазар) и изразява потенциалната възможност за покупка или продажба в кратки срокове и обичайни обеми на дадените облигации. Липсата на ликвидност на вторичния пазар е сериозен проблем за всеки инвеститор, чийто инвестиционен хоризонт е по-кратък от срока до падежа на облигациите.

#### д) Валутен риск

Облигациите, емитирани от български дружества обичайно са деноминирани в лева или евро, и по тази причина местните и европейските инвеститори са до голяма степен защитени от валутен риск (вж. и т. 2, б. „г“ по-горе). Базирайки се на допускането, че Валутният борд ще се запази като парична система в България до присъединяване на страната към Европейския паричен съюз (т.е. без преминаване към „тестващ“ период на плаващ валутен курс, или т.нар. ERM II), валутен риск за инвестицията в такива облигации не съществува за инвеститори, чиито средства са в левове или евро. За инвеститорите, чиито първоначални средства са деноминирани в щатски долари или друга валута, съществува риск поради постоянните движения на валутните курсове.

### 3. Ипотечни облигации

Съгласно българското законодателство, ипотечни облигации се издават само от банки. Банките емитират тези книжа за рефинансиране на операциите си и за увеличаване на кредитните си портфейли. Характерното за ипотечните облигации е, че са обезпечени с вземания по ипотечни кредити, отпуснати от банката-издател (основно покритие). Ипотечните кредити влизат в изчислението на основното покритие със стойността на непогасената им главница, но с не повече от 80 на сто от ипотечната оценка на жилищните недвижими имоти и с не повече от 60 на сто от ипотечната оценка на останалите недвижими имоти, служещи за тяхното обезпечение. За заместване на частично или напълно погасени ипотечни кредити банката-издател включва заместващо покритие под формата на пари в брой или по банкови сметки; вземания срещу /или изцяло гарантирани от/ правителството на РБългария или БНБ, и др. под. Заместващото покритие на ипотечните облигации от дадена емисия не може да надвишава 30 на сто от общия размер на задълженията на банката-издател по тази емисия. Покритието на ипотечните облигации от дадена емисия (сумата от основното и заместващото покритие) не може да е по-малко от общата стойност на задълженията по главници на намиращите се в обращение извън банката-издател ипотечни облигации от тази емисия.

Следователно, макар, че ипотечните облигации по принцип са свързани с рисковете по всички корпоративни облигации, посочени в т. 2 по-горе, рисковете по тях все пак са по-ниски, вземанията на облигационерите могат да се считат за “тройно” обезпечени: първо, със залога върху вземанията на банката по самите ипотечни кредити; второ, косвено, с обезпеченията по ипотечните кредити; и трето, длъжник по облигациите е банка, която спазва изисквания за капиталова адекватност и се счита принципно за надежден длъжник сама по себе си. Поради това ипотечните облигации се приемат за нискорисков финансов инструмент.

#### **4. Държавни ценни книжа (“ДЦК”)**

ДЦК са дългови ценни книжа, издавани и гарантирани от държавата. Притежателят на такива ценни книжа е кредитор на държавата. Българската държава издава ДЦК за покриване на свои краткосрочни, средносрочни или дългосрочни нужди от финансов ресурс. Държавните ценни книжа могат да бъдат деноминирани както в лева, така и в евро, щатски долари или в друга валута. Всички български ДЦК са гарантирани от Република България; независимо, че те се свързват по принцип с рисковете по дълговите ценни книжа (вж. т. 2), те се считат за нискорисков или безрисков инструмент. През целия период на “икономически преход”, доверието на международната общност в устойчивия ръст на българската икономика нарастваше. Пряко доказателство за това е повече от десет пъти повишавания кредитен рейтинг на страната и достигането през 2004 г. на т.нар. инвестиционен рейтинг. Кредитните рейтинги на държавни дългови ценни книжа могат да се намерят на Интернет-страницата на Министерството на финансите на [www.minfin.government.bg](http://www.minfin.government.bg).

#### **5. Ценни книжа (облигации), издадени от регионални или местни органи на дадена държава.**

Българските общини издават общински облигации. Обикновено чрез емитирането им се цели набирането на средства за осъществяване на инвестиционна програма, подобрения в общинската инфраструктура и подобни дейности. Могат да бъдат обезпечени (с общински имоти или други активи) и необезпечени (гарантирани само с репутацията на общината-издател). При добро финансово състояние на общината - емитент или качествено обезпечение този вид дългови ценни книжа също са смятани за нискорискови финансови инструменти. По принцип, рисковете, характерни за дълговите ценни книжа се отнасят и за общинските облигации.

#### **6. Ценни книжа, търгувани на регулиран пазар в държава членка.**

Когато УД предлага услуги, свързани с инвестиране в някои от горепосочените видове ценни книжа, търгувани на регулиран пазар в други държави членки, следва да се има предвид, че принципно правата по тези ценни книжа и рисковете, свързани с тях, са аналогични като горепосочените.

В допълнение към посочените рискове за отделните видове инструменти, инвеститорите следва да вземат предвид обстоятелството, че може да се наложи да поемат финансови и други допълнителни задължения, като резултат от сделки с финансови инструменти, включително непредвидени задължения, освен разходите за придобиване на инструментите.

В случай, че УД предоставя на даден клиент услуги, свързани с инвестиране във финансови инструменти, различни от описаните ценни книжа, УД предоставя на този клиент информацията по чл. 10 от Наредба № 38 за тези финансови инструменти и рисковете, свързани с тях, отделно от настоящото приложение