

**Универсален пенсионен фонд
„Доверие”**

Инвестиционна политика

I. ОБЩА РАМКА НА ИНВЕСТИЦИОННАТА ДЕЙНОСТ И НА ИНВЕСТИЦИОННАТА ПОЛИТИКА НА ФОНДА

1. Равнища на отговорности и процес на вземане на инвестиционни решения:

а) ред и начин за вземане и одобряване на инвестиционните решения, в т.ч. лицата, отговорни за изготвяне на предложения и анализи:

Инвестиционните предложения за инвестиране на средствата на Универсален пенсионен фонд „Доверие“ (УПФ „Доверие“), изготвени съобразно нормативните изисквания, регулиращи дейността на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване (ФДПО) и в рамките на приетата, от Управителния съвет, инвестиционна политика на УПФ „Доверие“ за съответните периоди, се разглеждат от Инвестиционния комитет (ИК), който е помощен орган на Надзорния съвет и Управителния съвет на ПОК „Доверие“ АД.

Инвестиционните предложения се изготвят в писмен вид, на електронен носител, от инвестиционния консултант, портфолио-мениджърите и/или финансовите анализатори на компанията, като, съобразно същността на предложението, следва да съдържат информацията, предвидена в „Правилата за организация на дейността на Инвестиционния комитет към ПОК „Доверие“ АД“.

Решенията за одобрение (цялостно или частично) или отказ за сключване на сделки във връзка с разгледаните инвестиционните предложения, се вземат с мнозинство 2/3 (две трети) от членовете на ИК. Предложенията за сделки за инвестиции в инвестиционни имоти се одобряват от Инвестиционния комитет, след което задължително се одобряват и от Управителния съвет на ПОК „Доверие“ АД. Съставът, структурата и правилата за дейността на Инвестиционния комитет се определят от Надзорния съвет на ПОК „Доверие“ АД.

б) контрол върху изпълнението, лицата, които го осъществяват и техните функции и отговорности:

Преди сключване на всяка инвестиционна сделка се извършва предварителен контрол от портфолио-мениджърите и/или финансовите анализатори за цялостно съответствие с разпоредбите на външните и вътрешни нормативни актове, уреждащи дейността по допълнително пенсионно осигуряване. Последващ контрол за съответствие на структурата на инвестиционните портфейли с количествените и качествени ограничения на инвестиционната дейност, заложили във вътрешната и външната нормативната уредба, се извършва, на ежедневна база, от портфолио-мениджърите и/или финансовите анализатори. Отговорността за осъществяване на предварителния и последващ контрол за съответствие на инвестиционните предложения с приложимата външна и вътрешна нормативна уредба се носи от портфолио-мениджърите и/или финансовите анализатори на компанията.

Последващ контрол върху изпълнението на взетите инвестиционни решения се осъществява от следните структурни звена и длъжностни лица, в рамките на техните

правономощия и компетенции: от страна на Инвестиционния комитет към ПОК „Доверие” АД, посредством преглед на изпълнението на взетите инвестиционни решения; от Звеното по управление на риска, посредством преглед на изпълнението на взетите инвестиционни решения; от Специализираната служба „Вътрешен контрол“, посредством преглед на изпълнението на взетите инвестиционни решения; от Председателя на Управителния съвет и Изпълнителните директори на дружеството.

Редът и начинът за вземане и одобрение на инвестиционни решения за инвестиране на средствата на УПФ „Доверие”, както и контролът върху изпълнението и лицата, които го осъществяват са уредени във Вътрешните правила и процедури на ПОК „Доверие“ АД за вземане на инвестиционни решения и техническото им изпълнение.

2. Показатели за оценяване на инвестиционните резултати (доходност и риск), вкл. методи и периодичност за изчисляването им.

Показателите за оценяване на инвестиционните резултати се разглеждат от Инвестиционния комитет на ПОК „Доверие” АД веднъж на 6 месеца.

Освен описаните по-долу показатели, пенсионноосигурителното дружество изчислява и реална доходност по метода „вътрешна норма на възвръщаемост”, описан в Раздел II, т. 3.

а) доходност

ПОК „Доверие” АД изчислява номинална доходност съгласно методологията, описана в т. 2 и т. 3 от Приложение № 4 на оповестените, на сайта на Комисията за финансов надзор (КФН), Изисквания към рекламните и писмените информационни материали на пенсионните фондове и пенсионноосигурителните дружества по чл. 123и, ал. 2 и чл. 180, ал. 2, т. 1 и т. 2 от КСО.

б) риск

Инвестиционният риск на портфейла на УПФ „Доверие” се оценява посредством историческа волатилност, измерена чрез стандартно отклонение на доходността, изчислено съгласно методологията, описана в т. 4-7 от Приложение № 4 на оповестените, на сайта на КФН, Изисквания към рекламните и писмените информационни материали на пенсионните фондове и пенсионноосигурителните дружества по чл. 123и, ал. 2 и чл. 180, ал. 2, т. 1 и т. 2 от КСО.

в) рисково-претеглена доходност

ПОК „Доверие” АД определя рисково-претеглената доходност на УПФ „Доверие” посредством т.нар. Коефициент на Шарп, изчислен съгласно методологията, описана в т. 8 и т. 9 от Приложение № 4 на оповестените, на сайта на КФН, Изисквания към рекламните и писмените информационни материали на пенсионните фондове и пенсионноосигурителните дружества по чл. 123и, ал. 2 и чл. 180, ал. 2, т. 1 и т. 2 от КСО.

3. Правила за изпълнение на инвестиционните сделки, включително за ограничаване на прекомерния оборот на портфейлите.

Изпълнението на инвестиционните сделки се извършва съобразно Вътрешните правила и процедури на ПОК „Доверие“ АД за вземане на инвестиционни решения и техническото им изпълнение, и при спазване на нормативната уредба. При сключване на сделки портфолио мениджърите и/или финансовите анализатори са длъжни да полагат всички необходими грижи, с оглед оптимизирането на количествата на закупените/продадените ценни книжа, с цел окрупняване на пакети и съответно намаляване на транзакционните разходи по сделките, които се заплащат към инвестиционните посредници. По този начин се ограничават прекомерния оборот на портфейла. Увеличен оборот се допуска в случаите на закриване на рискови позиции и/или реализирането на положителна доходност, чийто размер многократно надхвърля транзакционните разходи.

4. Правила за определяне и следене на нуждите от текуща ликвидност на УПФ „Доверие“.

Нуждата от текуща ликвидност се определя на месечна база, от предстоящите изходящи и входящи парични потоци, свързани с инвестиционната дейност на УПФ „Доверие“, евентуални промени в нормативната уредба, както и от предстоящи плащания към осигурени лица, пенсионери и техните наследници.

5. Политика, която ще бъде следвана от ПОК „Доверие“ АД при упражняването на правата на УПФ „Доверие“, като собственик на ценните книжа.

ПОК „Доверие“ АД, в качеството си на дружество управляващо активите на УПФ „Доверие“, упражнява всички законови и договорни права, предоставени на УПФ „Доверие“, в качеството му на собственик на съответните ценни книжа, като по този начин защитава интересите на осигурените лица. Представители на УПФ „Доверие“ имат право да участват в общи събрания на акционерите и облигационерите на емитентите на ценни книжа и да гласуват, единствено и само, в интерес на осигурените лица в УПФ „Доверие“, отчитайки както непосредствените ефекти, така и тези за бъдеще.

6. Периодичност на оповестяване и начин на представяне на резултатите от инвестиционната дейност.

Последваща оценка на активите и пасивите на УПФ „Доверие“ се извършва на ежедневна база, по утвърдени от КФН Правила за оценка на активите и пасивите на ПОК „Доверие“ и на управляваните от нея фондовете за допълнително пенсионно осигуряване. Ежедневно се изчислява стойността на един дял на УПФ „Доверие“, който се публикува на електронната страница на ПОК „Доверие“ АД и на страницата на КФН.

ПОК „Доверие“ АД оповестява публично данни, представящи пряко или косвено инвестиционните резултати от управлението на УПФ „Доверие“, в съответствие с Изискванията към рекламните и писмените информационни материали на пенсионните фондове и на пенсионноосигурителните дружества по чл. 123и, ал. 2 и чл. 180, ал. 2, т. 1 и т. 2 от КСО.

II. ДЕФИНИРАНЕ НА ЦЕЛИТЕ

1. Цели по отношение на доходността:

Основната цел на инвестиционната политика на УПФ „Доверие“ е да съхрани и увеличи, в реално изражение, допълнителните задължителни пенсионни спестявания на осигурените лица и пенсионерите, в средносрочен и дългосрочен план, чрез постигане на възможно най-високата доходност, при зададено умерено ниво на риск.

2. Цели по отношение на риска:

УПФ „Доверие“ постига инвестиционните си цели, като следва балансирана инвестиционна политика, при зададено умерено ниво на риск.

а) ограниченията, свързани с инвестиционния хоризонт:

Тъй като задълженията на УПФ „Доверие“ са дългосрочни, времевият хоризонт на портфейла е сравнително дълъг – над 20 години.

б) ликвидните нужди:

Дългосрочният характер на натрупаните средства в УПФ „Доверие“, нарастващият брой на осигурените във фонда лица и нарастващият размер на осигурителните вноски, ниската средна възраст и сравнително малкия брой настоящи случаи, водещи до възстановяване на натрупаните средства, водят до значително по-високи входящи парични потоци в УПФ „Доверие“, в сравнение с изходящите такива и ниско текущо ниво на ликвидните нужди.

в) други ограничения, които следва да бъдат описани:

Постигнатата доходност на УПФ „Доверие“ не се облага с корпоративен данък и разпределената доходност по индивидуалните партии на осигурените в него лица не подлежи на данъчно облагане.

3. Критерии за постигане на целите на инвестиционната политика. Показател за съпоставяне на резултатите от инвестиционната политика.

Целта при управлението на средствата на осигурените лица е запазване и нарастване на тяхната покупателната способност в дългосрочен период. Като реален измерител за запазване на покупателната способност на средствата управлявани в УПФ „Доверие“ се приема реалната доходност в процент при управлението на активите на фонда, по метода за вътрешна норма на възвращаемост (метода на доходност, претеглена през паричните потоци). Изчислението се извършва на месечна база за отчетния период. Целта е постигане

на положителна реална доходност от 0,25%, на годишна база, за осреднения петгодишен предходен период.

Изчислението на реалната доходност се извършва, както следва, като за целта се въвеждат следните означения:

n – брой пълни месеци в отчетния период;

A_0 – нетни активи на фонда в началото на периода;

A_n – нетни активи на фонда в края на периода;

I_0 – Индекс на потребителските цени за месеца, предхождащ началото на отчетния период;

I_i – Индекс на потребителските цени месец i , $1 \leq i \leq n-1$

I_n – Индекс на потребителските цени за последния месец от отчетния период;

F_i – Нетни постъпления за месец i , където $F_i = G_i - M_i - N_i$, за $i: 1 \leq i \leq n-1$;

G_i – брутни постъпления от осигурителни вноски за месец i , включително и постъпили прехвърлени суми от други фондове;

M_i – изплатени суми от осигурителна дейност за месец i , включително и прехвърлени суми в други фондове;

N_i – начислени и изплатени суми на ПОД за такси от вноската за месец i ;

$F_0 = A_0$ и

$F_n = -A_n + G_n - M_n - N_n$

R_r – средногодишна реална доходност за периода, удовлетворяваща следното равенство:

$$0 = \sum_{i=0}^n \frac{F_i * \left(\frac{I_n}{I_i}\right)}{(1 + R_r)^{\left(\frac{d_i}{365}\right)}}$$

където d_i е броя дни от началото на отчетния период до последния ден на месец i от периода, а $d_0 = 0$.

III. ОПИСАНИЕ НА ИНВЕСТИЦИОННАТА ПОЛИТИКА ЗА ПОСТИГАНЕ НА ПОСТАВЕНИТЕ ЦЕЛИ

1. Обосновка на инвестиционната политика, в това число факторите и обстоятелствата, които я определят:

Настоящата инвестиционна политика е съобразена със спецификите и изискванията за осъществяване на дейността по допълнително задължително пенсионно осигуряване в Р. България.

Комплексността на управлението на портфейла на УПФ „Доверие” обуславя необходимостта от разработването на ясно дефинирана и ефективна инвестиционна политика, която ясно определя инвестиционните цели и ограничения.

2. Специфични изисквания към характеристиките на отделните класове активи.

Управителният съвет на ПОК „Доверие” АД одобрява списък на специфичните характеристики на отделните класове активи, в които инвестира УПФ „Доверие” – Приложение № 1 към настоящата политика и представлява неразделна част от нея.

3. Видове инвестиции:

а) списък на допустимите инвестиционни инструменти, в рамките, определени от закона и количествените ограничения за отделните класове и видове активи:

Управителният съвет на ПОК „Доверие” АД одобрява списък на определени от закона инвестиционни инструменти и количествените ограничения за отделните класове и видове активи, в които могат да бъдат инвестирани средствата на УПФ „Доверие” – Приложение № 2 към настоящата политика и представлява неразделна част от нея.

б) количествено разпределение на инвестициите по географски региони и пазари в съответствие със законовите ограничения:

Разпределението на инвестициите по географски региони и пазари е част от политиката за диверсификация на портфейла на УПФ „Доверие”, целяща постигане на оптимално съотношение между доходност и риск. При реализирането му се спазват законовите ограничения, определени в Наредба № 29 за минималното ниво на кредитните рейтинги на банките и за определяне на държавите, регулираните пазари и индексите на регулираните пазари на ценни книжа съгласно чл. 176, ал. 2 от Кодекса за социално осигуряване. В зависимост от пазарната конюнктура и перспективите за развитие инвестиции ще може да се правят във всеки от разрешените географски региони и пазари.

в) секторна диверсификация:

Отчитайки цикличността на икономиката и общите и систематични рискове, целта е средствата на УПФ „Доверие” да се инвестират в секторите на икономиката, които биха донесли най-висока доходност. Поради динамичността на пазарната ситуация, не се налагат секторни ограничения. Основните секторите на икономиката са, както следва:

- Енергия
- Материали
- Промисленост
- Стоки от първа необходимост
- Индустрии, най-зависими по отношение на потребителските предпочитания и цикъла на икономиката
- Здравеопазване
- Финансови
- Информационни технологии
- Телекомуникационни услуги
- Комунални услуги

4. Инвестиционните ограничения, които се спазват при инвестиране на средствата на УПФ „Доверие”.

Инвестиционните ограничения, които се спазват при инвестиране на средствата на УПФ „Доверие”, са законово определени и са систематизирани в Приложение № 2 към настоящата политика.

Средствата на УПФ „Доверие” не могат да бъдат инвестирани в ценни книжа:

1. които не са напълно изплатени;
2. издадени от пенсионноосигурителното дружество, управляващо фонда, или от свързани с него лица;
3. издадени от банката-попечител, от юридически лица по чл. 123в, ал. 1 от Кодекса за социално осигуряване или от свързани с тях лица.

5. Целево стратегическо разпределение на активите на фонда и минимални и максимални граници на отклонения:

В целевото стратегическо разпределение на активите на УПФ „Доверие” са преценени очакванията за доходност и волатилност на отделните класове активи, така че да се изпълнят инвестиционните цели на фонда. Разпределението на инвестициите по класове активи се прилага с цел постигане на диверсификация и оптимално съотношение риск/доходност. Изборът на конкретен финансов инструмент се определя от общите пазарни условия, уникалните характеристики на финансовия инструмент и очаквания принос на съответния инструмент към структурата, доходността и риска на инвестиционния портфейл.

Отклоненията от целевото стратегическо разпределение във всеки един момент могат да бъдат резултат от активното управление на портфейла с оглед пазарната среда и атрактивността на различните класове финансови инструменти, значими отклонения в цените на финансовите инструменти в инвестиционния портфейл и/или промяна в размера на паричните средства на УПФ „Доверие”, в резултат на значими входящи или изходящи парични потоци, свързани с неговата дейност.

Целевото стратегическо разпределение на активите на УПФ „Доверие” и минималните и максимални граници на отклонения са посочени в Приложение № 3 към настоящата политика, което представлява неразделна част от нея.

6. Диверсификация на портфейла по различни класове инвестиции.

Инструментите, в които инвестира УПФ „Доверие”, се подбират така, че инвестиционният портфейл да бъде максимално диверсифициран и защитен от неблагоприятни движения на цените на финансовите пазари, както и от съществена експозиция към индивидуален пазарен сектор, географски регион, икономически сектор, компания или емисия.

7. Специфични инвестиционни стратегии или стилове.

Инвестиционният портфейл на УПФ „Доверие” се управлява активно, като структурата на портфейла се променя в зависимост от пазарната конюнктура и

атрактивността на различните класове финансови инструменти. Поради динамичността на пазарната обстановка, не е необходимо прилагането на стилови ограничения.

8. Политика по отношение на инвестициите в колективни инвестиционни схеми.

Основната цел при инвестирането в колективни инвестиционни схеми (КИС) е постигането на по-висока степен на диверсификация и подобряване ликвидността на портфейла, като същевременно се оптимизират разходите на УПФ „Доверие”. При избора на КИС се вземат под внимание различни критерии, сред които: степен на диверсификация на портфейла, риск, съответстващ на конкретната инвестиционна цел, историческо представяне спрямо съответния за КИС бенчмарк, кредитен и репутационен риск на компанията, управляваща КИС, ликвидност, разходи за управление на КИС.

9. Степен, до която инвестиционната политика позволява УПФ „Доверие” да не инвестира всички средства.

ПОК „Доверие” АД анализира ликвидните нужди на УПФ „Доверие” на база историческите входящи и изходящи парични потоци и изготвяната месечна прогноза за паричните потоци, свързани с неговата дейност. На база на този анализ, ПОК „Доверие” АД определя минимален праг на парични средства и парични еквиваленти в портфейла на УПФ „Доверие”.

Движение между минималния и максимален праг на паричните средства в границите, посочени в Приложение № 3, е допустимо във всеки един момент и може да бъде резултат от активното управление на портфейла, с оглед пазарната среда и атрактивността на различните класове финансови инструменти към дадения момент.

IV. ИНВЕСТИЦИОННИ РИСКОВЕ И УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА

1. Идентификация на инвестиционните рискове.

ПОК „Доверие” АД идентифицира, измерва и наблюдава всички видове риск, свързани с дейността на компанията и отделните видове ценни книжа в портфейла на управлявания от нея УПФ „Доверие”, а именно:

1) Пазарен риск – възможността да се реализират загуби поради неблагоприятни изменения в цените на ценни книжа, пазарните лихвени проценти, валутни курсове и други. Основните видове пазарен риск са:

а) Лихвен риск – рискът от намаляване на стойността на инвестицията в дадена ценна книга, поради изменение на нивото на лихвените проценти;

б) 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 евро.

в) Ценови риск, свързан с инвестиции в акции или други дялови ценни книжа – рискът от намаляване на стойността на инвестицията в дадена ценна книга при неблагоприятни промени на нивата на пазарните цени.

г) Ценови риск, свързан с инвестиции в недвижими имоти – рискът от намаляване на стойността на инвестицията в недвижими имоти при неблагоприятни промени на нивата на пазарните цени.

2) Риск, свързан с възможността хеджиращият инструмент да престане да изпълнява предназначението си за намаляване на инвестиционния риск, свързан със съответния актив на УПФ „Доверие”.

3) **Кредитен риск** е общо рискът от намаляване на стойността на инвестицията в дадена ценна книга при неочаквани събития от кредитен характер, свързани с емитентите на ценни книжа, насрещната страна по борсови и извънборсови сделки, както и неочаквани събития в държавите, в които те извършват дейност. ПОК „Доверие” АД идентифицира три основни вида кредитен риск:

а) Контрагентен риск – рискът от неизпълнение на задълженията от насрещната страна по извънборсови сделки, като форуърдни валутни договори, договори за лихвен суап и др.

б) Сетълмент риск – рискът за УПФ „Доверие”, възникващ от възможността да не получи насрещни парични средства или финансови инструменти от контрагент на датата на сетълмент, след като е изпълнил своето задължение по дадени сделки.

в) Инвестиционен кредитен риск – рискът от намаляване на стойността на инвестицията в дадена дългова ценна книга, поради кредитно събитие при емитента на този инструмент. Кредитно събитие включва обявяване в несъстоятелност, неплатежоспособност, съществена промяна в капиталовата структура, намаляване на кредитния рейтинг и др.

4) **Оперативен риск** – рискът от възникване на преки или непреки загуби в резултат на неадекватни или неработещи вътрешни процедури и системи, действие или бездействие на служители или възникнали събития, дължащи се на външни фактори.

5) **Ликвиден риск** – рискът от загуби при наложителни продажби на активи при неблагоприятни пазарни условия за посрещане на неочаквано възникнали краткосрочни задължения или невъзможността даден актив да бъде купен/продаден поради липса на продавач/купувач.

6) **Законовият риск** включва риска за портфейла, свързан с неочаквани промени в КСО и други нормативни актове, регулиращи дейността на ПОК „Доверие” АД и на УПФ „Доверие”.

7) **Репутационен риск** е рискът от загуби вследствие от влошена репутация на компанията, в резултат на негативни публикации и изявления на различни контрагенти (конкуренти,

клиенти, акционери и др.) в средствата за масова информация, електронните медии и други, касаещи ПОК „Доверие” АД и УПФ „Доверие”.

8) Рискове, свързани с хеджиращите сделки

а) Пазарен риск на хеджиращите инструменти е рискът от промяна в стойността на хеджиращите инструменти в резултат на промяна в лихвените проценти, цените на ценните книги, стойностите на индексите или валутните курсове. Пазарният риск на хеджиращите инструменти се разглежда в съвкупност с риска на хеджираната позиция в портфейла.

б) Кредитен риск е рискът, че насрещната страна, която дължи изпълнение по хеджиращата сделка, може да не изпълни задължението си на падежа на договора за валутен форуърд или договора за лихвен суап.

в) Ликвидният риск е рискът УПФ „Доверие” да не може да заеме или да излезе от дадена хеджираща позиция, без това да окаже съществено негативно влияние върху стойността на хеджиращия инструмент.

г) Базисен риск при фючърсни договори възниква, когато характеристиките на фючърския договор, с който се хеджира, се различават от тези на позицията, която се хеджира. Базисният риск е несигурността дали спреда между спот цената и фючърната цена ще се увеличи или намали през периода на хеджиращата сделка.

д) Оперативният риск възниква, когато ПОК „Доверие” АД не успее да предприеме необходимите действия в резултат на пропуски в системата на управление, вътрешния контрол, информационните технологии, човешки грешки или неадекватни процедури.

2. Методи за измерване на риска на портфейла и рисковете на отделните активи в него.

1) ПОК „Доверие” АД измерва лихвения риск на активите чрез следните количествени методи:

а) Дюрацията е основната мярка за чувствителността на дадена ценна книга към изменението на нивото на лихвените проценти. ПОК „Доверие” АД използва метода на модифицираната дюрация, за да измери лихвения риск, свързан с всяка ценна книга, базирана на лихвен процент като облигации, лихвени суапи, фючърси, базирани на лихвени проценти, и фючърси, базирани на облигации;

б) Изчислението на модифицирана дюрация се извършва чрез следната формула:

Модифицирана дюрация = Дюрация (D) / (1 + r) ,

където:

$D = ((\sum_{t=1}^m ((t C_t) / ((1+r)^t))) / (\sum_{t=1}^m ((C_t) / ((1+r)^t))))$

R = доходност по падеж

C_t = паричен поток в момент t

M = краен падеж

t = период до настъпване на паричния поток St

2) ПОК „Доверие” АД измерва валутния риск на активите чрез количествено определяне на нетната експозиция към всяка валута, различна от лев и евро, като процент от активите на УПФ „Доверие”.

3) ПОК „Доверие” АД измерва ценовия риск, свързан с инвестиции в акции, чрез един от приложимите за съответния пазар на ценни книжа количествени методи:

а) Историческа волатилност, измерена чрез стандартно отклонение;

б) β -коефициента към индексите на съответните пазари;

в) При невъзможност за прилагане на точка а) и б), ПОК „Доверие” АД използва стандартното отклонение на избрания индекс на регулирания пазар по Наредба № 29/12.07.2006 г., на който се търгуват дадените акции, като заместител при цялостния анализ на портфейла.

4) ПОК „Доверие” АД измерва ценовия риск, свързан с инвестициите в недвижими имоти, чрез текущо наблюдение на основни параметри и тенденции на развитие на пазара на недвижими имоти в България във всичките му сегменти. При оценка на риска се взима предвид и спецификата на всеки имот, в който е инвестирал УПФ „Доверие”, като се анализират и следните фактори:

а) вида на инвестиционния имот;

б) етапа от жизнения цикъл на имота;

в) локацията на имота;

г) състоянието на подсектора, в който попада имота.

5) ПОК „Доверие” АД измерва кредитния риск от контрагента, всеки работен ден, чрез стойността на нереализираната печалба от сключения форуърден валутен договор, договор за лихвен суап.

При определяне стойността на нереализираната печалба не се вземат предвид таксите и комисионните, които се плащат при сключване на такива сделки. В случай, че УПФ „Доверие” притежава хеджиращи инструменти по няколко сделки с една насрещна страна, стойността на риска от неизпълнение на задълженията на насрещната страна по тези сделки е равна на разликата между нереализираните печалби и загуби от всички тези сделки, ако:

а) сделките са сключени въз основа на нетиращо споразумение с насрещната страна;

б) нетиращото споразумение по б. „а” предвижда, че в случай на неизпълнение, несъстоятелност или ликвидация на насрещната страна по сделката се изчислява само едно задължение (в случай на нетна отрицателна пазарна стойност) или само едно вземане (в случай на нетна положителна пазарна стойност) към УПФ „Доверие”, като вземанията и задълженията, които са обект на нетиращото споразумение, се считат за погасени;

- в) неплатежоспособността на насрещната страна е основание за прекратяване на договора.
- б) ПОК „Доверие” АД измерва сетълмент риска чрез стойността на всички неприключили сделки с една насрещна страна като процент от активите. Не се включват сделките сключени при условие на сетълмент DVP (доставка срещу плащане) и на пазари с функциониращ клирингов механизъм;
- 7) За целите на оценка и управление на инвестиционния кредитен риск ПОК „Доверие” АД извършва качествен и количествен кредитен анализ на базата на:
- а) финансовите отчети на емитента;
 - б) капиталовата структура на емитента;
 - в) обезпечението на емисията, в случаите когато емисията е обезпечена;
 - г) управлението и репутацията на емитента.
- 8) ПОК „Доверие” АД измерва и анализира оперативния риск чрез качествени измерения, основани на анализ на служителите, процесите, моделите и технологичната обезпеченост на компанията. За идентифицирането и класифицирането на оперативните рискове, Звеното по управление на риска изготвя вътрешна система за категоризация на оперативните събития, тяхната значимост и вероятност за проявление.
- 9) ПОК „Доверие” АД измерва и анализира ликвидния риск на УПФ „Доверие” на база историческите входящи и изходящи парични потоци и изготвяната месечна прогноза за паричните потоци, свързани с неговата дейност. На база на този анализ, ПОК „Доверие” АД определя минимален праг на пари и парични еквиваленти в портфейла на УПФ „Доверие”.
- 10) ПОК „Доверие” АД анализира и наблюдава законовия риск чрез следене за предстоящи промени и преценява вероятността от промени в законодателството и създава условия за предприемането на адекватни мерки, с цел избягване на загуби при такива промени.
- 11) ПОК „Доверие” АД анализира и наблюдава репутационния риск чрез извършване на качествен анализ на събитията, носещи репутационен риск, който може да има за резултат намаляване на клиентската база, намаляване на приходите или други негативни последствия.
- 12) ПОК „Доверие” АД измерва пазарния и кредитния риск на хеджиращите инструменти чрез следните методи:
- а) влияние на лихвените проценти върху промяната в стойността на лихвените фючърсни договори – измерва се чрез модифицираната дюрация на базовия инструмент (cheapest-to-deliver bond) на падежа на фючърсния договор, т.е:

$$\Delta X \approx D_f \Delta f + \Delta X,$$

където:

Δf – промяна в стойността на фючърсния договор;

D – модифицирана дюрация, изчислена съгласно т. 2.1.б);

f – стойност на фючърсния договор;

Δr – промяна в лихвения процент.

б) пазарен риск на фючърсите върху индекси на акции се измерва чрез:

б1) историческа волатилност, измерена чрез стандартно отклонение:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (r_t - \bar{r})^2}{n-1}}$$

където:

σ - Стандартното отклонение на нормата на възвращаемост на годишна база (постоянно капитализирана) на пазарния индекс (базовия актив);

r_t - Възвръщаемост за конкретния период;

n – брой периоди;

\bar{r} - средната възвращаемост за периода t

б2) β на фючърския договор.

Тъй като базов актив на фючърския договор е пазарен индекс обикновено се приема, че β на фючърския договор е равна на единица или β се изчислява по формулата:

$$\beta = \frac{Cov_{fi}}{\sigma_i^2}$$

където:

Cov_{fi} - ковариацията между базовия актив и пазарния индекс;

σ – стандартно отклонение на пазарния индекс.

в) влияние на промяната в цената на базовия актив върху стойността на опция се измерва посредством делта.

Делта на кол опция се изчислява по формулата:

$$Delta(d)$$

Делта на пут опция се изчислява по формулата:

$$Delta(d) - 1$$

където:

$$d = \frac{\ln\left(\frac{S_0}{X}\right) + (r - \frac{\sigma^2}{2})T}{\sigma\sqrt{T}}$$

S_0 – текуща цена на базовия актив;

$N(d)$ – вероятността един случаен опит върху стандартното нормално разпределение да има стойност по-малка от d . Съответните стойности могат да се намерят в таблици със стойностите на нормалното разпределение;

X – цената на упражняване на опцията;

r – безрисков лихвен процент;

T – срок до падежа на опцията в години;

\ln – функцията натурален логаритъм;

σ - стандартното отклонение на нормата на възвращаемост на базовия актив (волатилност).

г) Влияние на промяната в лихвените проценти върху стойността на лихвените суапови договори – определя се посредством дюрацията на суаповия договор, която се изчислява като суаповата сделка и се разглежда като комбинация от дълга (къса) позиция в облигация с плаващ купон, и къса (дълга) позиция в облигация с фиксиран купон. За изчисление на дюрацията се използва формулата посочена в раздел IV, т. 2, 1), б).

д) кредитният риск на валутните форуърдни договори се измерва чрез стойността на договора за УПФ „Доверие”, когато тя е положителна.

е) кредитният риск на лихвените суапови сделки се измерва чрез стойността на договора за УПФ „Доверие”, когато тя е положителна.

ж) търгуваните на регулиран пазар хеджиращи инструменти (фючърси и опции) нямат кредитен риск, поради наличието на клирингова къща и правилото за ежедневните изравнявания по маржин сметките.

13) Пазарният риск на целия портфейл на УПФ „Доверие” се оценява чрез стандартно отклонение, изчислено съгласно методологията по раздел I, т. 2, б).

3. Рисков профил на портфейла и толерантност към риска.

ПОК „Доверие" АД поддържа умерено ниво на риск на УПФ „Доверие”, съответстващо на неговите инвестиционни цели за риск и доходност.

4. Правила и процедури за наблюдение, оценка и контрол на инвестиционния риск, включващи описание на техники и стратегии за управление на риска.

1) Звеното по управление на риска на ПОК „Доверие" АД е на пряко подчинение на Управителния съвет и се състои от Директор „Риск мениджмънт” и експерти „Риск мениджмънт”. При възникване на необходимост, към Звеното по управление на риска могат да бъдат наети и външни консултанти.

2) Звеното по управление на риска извършва наблюдение на експозицията към рисковете, посочени в Раздел IV, т. 1 на портфейлно ниво и съгласува и отчита тази експозиция спрямо ограниченията по КСО, инвестиционната политика на УПФ „Доверие” и пазарните условия.

3) Звеното по управление на риска извършва непрекъснат мониторинг и упражнява контрол върху риска при инвестиране на активите на УПФ „Доверие”, риска на хеджиращите инструменти и оценката на тяхната ефективност, както и върху риска на инвестиционния портфейл на фонда.

- 4) Звеното по управление на риска изготвя анализи и отчети за оценка на риска, предложения за вътрешни лимити и ограничения, свързани с управлението на риска и предлага мерки за ограничаването му.
- 5) Директорът „Риск мениджмънт” разглежда на месечна база количествените показатели на пазарния риск в портфейла на УПФ „Доверие” и преценява, дали степента на пазарен риск съответства на инвестиционните цели, описани в неговата инвестиционна политика, както и на пазарните условия.
- 6) Когато Директорът „Риск мениджмънт” прецени, че даден пазарен риск надвишава толерантността към този вид риск, съответстваща на рисковия профил на УПФ „Доверие”, той докладва на Председателя на Управителния съвет и на Изпълнителния директор на ПОК „Доверие“ АД, отговарящ за функционално направление „Финанси, счетоводство и инвестиции”, които разпореждат на портфолио мениджърите да изготвят писмено предложение за хеджираща(и) сделка(и), отговаряща на изискванията на чл. 4 и чл. 5 от Наредба № 34.
- 7) Директорът „Риск мениджмънт” изготвя анализи за влиянието на хеджиращите сделки върху рисковия профил на портфейла на УПФ „Доверие”, като следи за ефективността на хеджиращата сделка и докладва на Инвестиционния комитет за резултатите, на месечна база.
- 8) За целите на управление на ценовия риск на инвестициите в недвижими имоти, поне веднъж годишно, се изготвя и представя на Инвестиционния комитет на ПОК „Доверие” АД мониторинг на инвестициите в недвижими имоти, в който се анализира текущото състояние, ефективността, пазарните тенденции и присъщите рискове във връзка с инвестициите в недвижими имоти на УПФ „Доверие”.
- 9) За целите на управление на оперативния риск, директорите на дирекциите, свързани пряко или непряко с инвестиционната дейност на УПФ „Доверие” събират информация за възникнали грешки, пропуски и други събития, които могат да доведат до преки или непреки загуби и представят тази информация на Звеното по управление на риска.
- 10) На база извършен анализ на настъпилите оперативни събития и тяхното влияние Директорът „Риск мениджмънт” може да предложи, на Председателя на Управителния съвет и на Изпълнителния директор на ПОК „Доверие“ АД, отговарящ за функционално направление „Финанси, счетоводство и инвестиции”, да се предприемат мерки за ограничаване на оперативния риск.
- 11) Специализираната служба „Вътрешен контрол” извършва проверки на системата за наблюдение, измерване и управление на риска и докладва пред Инвестиционния комитет на ПОК „Доверие” АД в случай на констатирани нередности.
- 12) При установяване на нарушения на вътрешните лимитите и ограничения както и на инвестиционните ограничения по КСО, Директорът „Риск мениджмънт” или Специализираната служба „Вътрешен контрол” уведомяват незабавно Председателя на Управителния съвет и Изпълнителния директор на ПОК „Доверие” АД, отговарящ за

функционално направление „Финанси, счетоводство и инвестиции” за извършеното нарушение, като посочва и причините за неговото възникване. В зависимост от типа на нарушението, Директорът „Риск мениджмънт” и/ или Специализираната служба „Вътрешен контрол” изготвя предложение за изправяне на нарушението, което се одобрява от ръководството на ПОК „Доверие” АД.

13) При управлението на портфейла на УПФ „Доверие”, ПОК „Доверие” АД спазва Вътрешни правила за процедурите за наблюдение, измерване и управление на риска, както и Правила за организацията на дейността на Инвестиционния комитет към ПОК „Доверие” АД. Тези правила регламентират организационната структура и нивата на отговорност по управлението на риска в ПОК „Доверие” АД и имат за цел да осигурят ежедневното следене, оценка и управление на рисковите фактори, оказващи негативно въздействие върху стойността на активите на портфейла на УПФ „Доверие”.

5. Хеджиращи сделки – цели на използването, видове сделки, рисковете, които ще се хеджират, размерът на рисковата експозиция. Степен на хеджиране на инвестиционните рискове, свързани с инвестициите на УПФ „Доверие”.

1) Хеджиращи сделки – цели на използването и видове сделки

ПОК „Доверие” АД може да сключва хеджиращи сделки по чл. 179б, ал. 1 от Кодекса за социално осигуряване /КСО/, от името и за сметка на УПФ „Доверие”, само с **цел намаляване на инвестиционните рискове**, свързани с притежаваните от него активи.

2) Рискове, подлежащи на хеджиране

Описаните рискове в Глава IV т. 1, 1) и т. 1, 3), могат да бъдат редуцирани посредством хеджиращи сделки.

3) Размер на рисковата експозиция

Размерът на рисковата експозиция, подлежаща на хеджиране, се определя от Звеното по управление на риска, след изготвен подробен анализ на портфейла, отчитайки всички фактори, съпътстващи текущата пазарна обстановка

4) Степен на хеджиране на инвестиционните рискове

Степента на хеджиране на конкретен инвестиционен риск се определя въз основа на анализ на експозицията на УПФ „Доверие” към този риск, текущата пазарна обстановка и потенциалния количествен ефект върху портфейла при използването на конкретна/и хеджираща/и сделка/и или оставянето на открита/нехеджирана рискова експозиция.

V. УСЛОВИЯ, ПЕРИОДИЧНОСТ И СРОКОВЕ ЗА ПРЕРАЗГЛЕЖДАНЕ НА ИНВЕСТИЦИОННАТА ПОЛИТИКА.

1. Оценка на ефективността на инвестиционната политика.

Оценка на ефективността на настоящата инвестиционна политика се извършва чрез показателя дефиниран в раздел II, т. 3, на всеки 6 месеца. В случай, че доходността на портфейла на УПФ „Доверие“ е по-ниска от показателя дефиниран в раздел II, т. 3 два поредни шестмесечни периода, инвестиционният консултант, портфолио-мениджърите и/или финансовите анализатори следва да предоставят на Инвестиционния комитет на ПОК „Доверие“ АД подробна информация за причините за отклонението, както и какви действия ще бъдат предприети за постигане на целите на инвестиционната политика.

2. Процедури и критерии за преразглеждане на инвестиционната политика.

ИК преразглежда инвестиционната политика по отношение принципите на управление на УПФ „Доверие“ на всеки три години или незабавно след настъпването на всяка съществена промяна на финансовата обстановка и пазарните условия.

3. Процедури за въвеждане на промени в инвестиционната политика.

След изготвяне на оценка на ефективността на инвестиционната политика съгласно т. 1 от настоящия раздел инвестиционният консултант, портфолио-мениджърите или финансовите анализатори, при необходимост от промени, изготвят мотивирано предложение до ИК за промени в инвестиционната политика на УПФ „Доверие“, които след одобрението им от ИК, се приемат от Управителния съвет на ПОК „Доверие“ АД.

Приложение 1

Специфични характеристики на отделните класове активи

1. Държавни ценни книжа – Дългови ценни книжа, издадени и гарантирани от дадена държава.
2. Корпоративни облигации – Дългови ценни книжа, издадени и гарантирани от дадено юридическо лице.
3. Ипотечни облигации – Дългови ценни книжа, издадени и гарантирани от дадена банка и обезпечени с ипотечи по предоставени ипотечни кредити.
4. Общински облигации – Дългови ценни книжа, издадени и гарантирани от дадена община.
5. Акции – ценни книжа, които са носители на право на собственост върху капитала на дадено акционерно дружество.
6. Колективни инвестиционни схеми – Колективна инвестиционна схема е предприятие, организирано като инвестиционно дружество, фонд от договорен тип или дялов тръст, което инвестира в ценни книжа и инструменти на паричния пазар, както и в други ликвидни финансови активи парични средства, набрани чрез предлагане на дялове или акции.
7. АДСИЦ – Акционерно дружество със специална инвестиционна цел за секюритизиране на недвижими имоти или вземания.
8. Депозити – парични средства, предоставени за съхранение в кредитните учреждения и подлежащи на възстановяване на внеслото ги лице при предварително уговорени условия.

Приложение 2

Допустими инвестиционни инструменти

Инструмент	Ограничения	Бележки
1. Държавен дълг	Без ограничения	Без ограничения
2. Ценни книжа, търгувани на регулирани пазари		
2.1. Корпоративни облигации	До 25%	До 5% в ценни книжа (облигации и акции), издадени от един емитент
2.2. Акции	До 20%	а) до 5% в ценни книжа (облигации и акции), издадени от един емитент б) не може да придобива над 7% от акциите на един емитент
3. Общински облигации	До 15%	до 5% в ценни книжа, издадени от един емитент
4. Банкови депозити	До 25%	а) в банки с кредитен рейтинг; б) до 5% в една банка
5. Ипотечни облигации	До 30%	а) търгувани на регулирани пазари б) до 5% в ценни книжа (облигации и акции), издадени от един емитент
6. Инфраструктурни облигации	До 10%	
7. Недвижимо имущество	До 5%	
8. АДСИЦ	До 5%	а) до 5% в ценни книжа (облигации и акции), издадени от един емитент б) не може да придобива над 7% от акциите на един емитент
9. Обезпечени корпоративни облигации, с ангажимент за листване до 6 месеца	До 5%	до 5% в ценни книжа (облигации и акции), издадени от един емитент
10. Взаимни фондове	До 15%	До 5% във взаимни фондове, управлявани от едно и също управляващо дружество
11. Репо сделки	До 5%	

Приложение 3

Целевото стратегическо разпределение на активите и минималните и максимални граници на отклонения

Универсален пенсионен фонд „Доверие“			
Инструменти	Минимум	Целево разпределение	Максимум
Парични наличности и еквиваленти	0.00%	4.10%	20.00%
Депозити	2.00%	7.00%	25.00%
Държавни облигации	15.00%	37.00%	60.00%
Ипотечни облигации	0.00%	0.40%	10.00%
Корпоративни облигации	5.00%	15.80%	25.00%
Общински облигации	0.00%	0.20%	10.00%
Инфраструктурни облигации	0.00%	0.00%	10.00%
Акции	7.50%	16.20%	20.00%
АДСИЦ и имоти	0.00%	3.60%	10.00%
Взаимни фондове	7.50%	14.30%	15.00%