

Инвестиционна Политика

на

**Универсален Пенсионен Фонд
„Доверие”**

2007 г.

СЪДЪРЖАНИЕ

I. ЦЕЛ НА ИНВЕСТИЦИОННАТА ПОЛИТИКА	3
II. ИНВЕСТИЦИОННИ ЦЕЛИ И ОГРАНИЧЕНИЯ.....	4
Инвестиционни Цели	4
Изисквания за доходност	4
Толериране на риска	4
Инвестиционни ограничения	4
Времеви хоризонт.....	4
Изисквания за ликвидност	4
Данъчен режим (съображения/фактори).....	5
Регулаторни и правни фактори	5
III. ПАЗАРНИ УСЛОВИЯ	9
III.1. Държавни Ценни Книжа	9
III. 2 Ипотечни, общински и корпоративни облигации.....	10
III.3 Акции.....	10
III. 6 Недвижими имоти	11
III. 7 Чуждестранни инвестиции	11
III. 8 Банкови депозити	11
III. 9 Очаквана доходност	11
IV. РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ НА АКТИВИТЕ.....	13
V. ИНВЕСТИЦИОННА СТРАТЕГИЯ НА УНИВЕРСАЛЕН ПЕНСИОНЕН ФОНД „ДОВЕРИЕ”	14
VI. Оценка на риска.....	15
VII. ОТЧИТАНЕ НА ПОСТИГНАТИТЕ РЕЗУЛТАТИ	16
ПРИЛОЖЕНИЕ 1	17

I. ЦЕЛ НА ИНВЕСТИЦИОННАТА ПОЛИТИКА

Инвестиционната политика представя цялостната рамка на инвестиционните действия на Пенсионно осигурителна компания „Доверие” по отношение на управлението на активите на Универсален пенсионен фонд „Доверие”. Тя има за цел да дава насока и да налага инвестиционна дисциплина върху ръководството и служителите на компанията, които са отговорни за прилагането и изпълнението на тази политика. Комплексността на управлението на портфейла на пенсионния фонд увеличава необходимостта от разработването на добре дефинирана и ефективна инвестиционна политика, която ясно дефинира инвестиционните цели и ограничения.

Този документ подлежи на изменения и не е постоянен. Тъй като условията на финансовите пазари и нормативната уредба в България продължават да се развиват, то този документ ще продължава да се приспособява към тези промени. Инвестиционните цели и политика могат да бъдат преразглеждани при настъпване на съществени промени в очакванията за средносрочното и дългосрочното развитие на финансовите пазари, характеристиката на участниците във фонда по отношение на пол и възраст, толерантността им към риск и изискваната доходност.

II. ИНВЕСТИЦИОННИ ЦЕЛИ И ОГРАНИЧЕНИЯ

Допълнителното пенсионно осигуряване е процес на натрупване на средства от:

- пенсионно осигурителни вноски по време на активната кариера на работниците/служителите, и
- доходността от инвестициите на активите на пенсионния фонд.

с цел получаване на допълнително пенсионно осигуряване след пенсиониране.

Колкото по-дълъг е периодът на осигуряване, толкова по-важна е доходността на инвестираните активи.

Според Кодекса за Социално Осигуряване фондовете за допълнително пенсионно осигуряване попадат в класа на фондовете с дефинирани месечни вноски (defined contribution pension funds). Това означава, че инвестиционния риск се поема изцяло от индивидуалните участници.

Икономическата мисия на пенсионния фонд е да постигне инвестиционните цели на членовете на фонда, отчитайки всички съществуващи ограничения.

Инвестиционни Цели

Изисквания за доходност

Инвестиционната политика, която Универсален пенсионен фонд „Доверие” следва, има за цел съхраняване на средствата по индивидуалните партии и заедно с това реално нарастване на натрупаните средства на осигурените лица и пенсионерите в дългосрочен план, чрез постигане на оптимална доходност от инвестициите при зададено умерено ниво на риск.

Толериране на риска

Фондът постига инвестиционните си цели като следва балансирана инвестиционна политика при зададено умерено ниво на риск.

Инвестиционни ограничения

Времеви хоризонт

Времевият хоризонт на Универсален пенсионния фонд „Доверие” е сравнително дълъг – над 20 години. В същото време, инвестиции с подобен матуритет не съществуват на нашия пазар. Също така, Универсален пенсионен фонд „Доверие” трябва да прави преоценка на активите си на дневна база. Ежедневната преоценка излага фонда на ценови риск.

Изисквания за ликвидност

Дългосрочният характер на спестяванията за допълнителното задължително пенсионно осигуряване, увеличаващият се брой на осигурените във фонда лица и размер на осигурителните вноски, ниската средна възраст и сравнително малкия брой настоящи пенсионери водят до по-високи входящи парични потоци във фонда, в сравнение с изходящите такива и ниско текущо ниво на ликвидните нужди. Въпреки това, нивото на ликвидност на активите на фонда е от значение от инвестиционна

гледна точка, тъй като създава възможността за адекватна и бърза реакция на значими промени, настъпващи в инвестиционната среда.

Данъчен режим (съображения/фактори)

Постигнатата доходност на Универсален пенсионен фонд „Доверие” не се облага с корпоративен данък и разпределената доходност между клиентите не подлежи на подоходно облагане.

Регулаторни и правни фактори

Средствата на универсалния пенсионен фонд могат да бъдат инвестирани само в:

1. дългови ценни книжа;
 - а) ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата, задълженията, по които съставляват държавен или държавногарантиран дълг;
 - б) дългови ценни книжа, издадени или гарантирани от:
 - държави-членки или техни централни банки;
 - държави, посочени в Наредба № 29 от 12.07.2006 г. на КФН или от техни централни банки;
 - Европейската централна банка или от Европейската инвестиционна банка.
2. акции на публични дружества:
 - а) извън посочените по т. 3 и 9, приети за търговия на регулиран пазар на ценни книжа, както и в права по § 1, т. 3 от допълнителните разпоредби на ЗППЦК;
 - б) приети за търговия на регулирани пазари на ценни книжа в държави - членки и включени в индекси на регулирани пазари на ценни книжа;
 - в) приети за търговия на регулирани пазари на ценни книжа в държави, посочени в Наредба № 29 от 12.07.2006 г. на КФН и включени в индекси на регулирани пазари на ценни книжа.
3. акции на дружество със специална инвестиционна цел, лицензирано по реда на Закона за дружествата със специална инвестиционна цел, както и в права по § 1, т. 3 от допълнителните разпоредби на ЗППЦК, издадени при увеличаване на капитала на дружеството;
4. общински ценни книжа:
 - а) общински ценни книжа, издадени от български общини съгласно Закона за общинския дълг;
 - б) дългови ценни книжа, издадени от чуждестранни общини, приети за търговия на регулирани пазари на ценни книжа в държави – членки;
 - в) квалифицирани дългови ценни книжа, издадени от чуждестранни общини, приети за търговия на регулирани пазари на ценни книжа в държави, посочени в Наредба № 29 от 12.07.2006 г. на КФН.
5. банкови депозити в банки с кредитен рейтинг, получили разрешение да извършват банкова дейност:
 - а) на територията на Република България;
 - б) съгласно законодателството на държава - членка или на държава, посочена в Наредба № 29 от 12.07.2006 г. на КФН;

като инвестициите в банкови депозити в една банка не могат да превишават 5 на сто от активите на фонда.

6. ипотечни облигации, издадени съгласно Закона за ипотечните облигации, приети за търговия на регулиран пазар на ценни книжа;

7. корпоративни облигации:

а) корпоративни облигации, извън посочените в т. 6, приети за търговия на регулиран пазар на ценни книжа;

б) дългови ценни книжа извън посочените в т. 4, б. "б" и т. 1, б. "б", приети за търговия на регулирани пазари на ценни книжа в държави – членки;

в) квалифицирани дългови ценни книжа извън посочените в т. 4, б. "в" и т. 1, б. "б", приети за търговия на регулирани пазари на ценни книжа в държави, посочени в Наредба № 29 от 12.07.2006 г. на КФН.

8. обезпечени корпоративни облигации, за които в решението на общото събрание на акционерите и в предложението за сключване на облигационен заем е поето задължение да бъдат регистрирани за търговия на регулиран пазар на ценни книжа в срок не по-дълъг от 6 месеца от издаването им и за които е предвидено да бъдат прилагани съответно разпоредбите на ЗППЦК относно довереника на облигационерите и обезпечаване на публична емисия облигации;

9. акции и/или дялове:

а) издадени от колективни инвестиционни схеми по реда на ЗППЦК;

б) на колективна инвестиционна схема, която инвестира само в ценни книжа и депозити по т. 1 – 8 и чието седалище или седалището на управляващото я дружество се намира в държава - членка, съответно в държава, посочена в Наредба № 29 от 12.07.2006 г. на КФН;

като инвестициите в ценни книжа на колективни инвестиционни схеми, управлявани от едно и също управляващо дружество, не могат да превишават 5 на сто от активите на фонда.

10. инвестиционни имоти в Република България и в държава – членка, като не се допуска ползването на инвестиционните имоти, собственост на универсалния пенсионен фонд, за нуждите на пенсионноосигурителното дружество и на свързаните с него лица.

Активите на универсалния пенсионен фонд не могат да бъдат инвестирани в ценни книжа:

1. които не са напълно изплатени;

2. издадени от пенсионноосигурителното дружество или от свързани с него лица;

3. издадени от банката-попечител, от инвестиционните посредници, с които пенсионноосигурителното дружество има сключени договори за изпълнение на сделки с ценни книжа, свързани с управлението на активите на универсалния пенсионен фонд или от свързани с тях лица;

Пенсионното дружество или свързаните с него лица не могат да придобиват ценни книжа или инвестиционен имот, който е притежание на управляван от него фонд за допълнително задължително пенсионно осигуряване.

Пенсионноосигурителното дружество и универсалният пенсионен фонд не могат да придобиват акции, издадени от един емитент.

Общата стойност на инвестициите на универсалния пенсионен фонд в ценни книжа, издадени от един емитент, не може да надвишава 5 на сто от активите на фонда. Ограничението не се отнася за инвестициите в държавни ценни книжа.

Универсалният пенсионен фонд не може да придобива повече от 7 на сто от акциите на един емитент или да придобива участие, чрез което самостоятелно или заедно с другите, управлявани от пенсионноосигурителното дружество, фондове за допълнително пенсионно осигуряване да определя пряко или непряко повече от половината от членовете на управителния орган или по друг начин да упражнява решаващо влияние върху вземането на решения във връзка с дейността на емитента.

Не повече от 25% от активите на универсалния пенсионен фонд могат да бъдат инвестирани в банкови депозити в банки с кредитен рейтинг. Не повече от 5% от активите на фонда могат да бъдат инвестирани в една банка.

Не повече от 30% от активите на универсалния пенсионен фонд могат да бъдат инвестирани в ипотечни облигации. Ипотечните облигации трябва да бъдат търгувани на регулиран пазар.

Не повече от 15% от активите на фонда могат да бъдат инвестирани в общински облигации, като инвестицията в общински облигации емитирани от една община не трябва да надвишава 5% от активите на фонда.

Не повече от 20% от активите на Универсалния пенсионен фонд „Доверие“ могат да бъдат инвестирани в акции, включени в индекси и търгувани на регулирани пазари в Европейския съюз или регулирани пазари, посочени в наредба на КФН.

Не повече от 25% от активите могат да бъдат инвестирани в корпоративни облигации, които се търгуват на регулиран пазар и са издадени от български или чужд емитент.

Не повече от 15% от активите на Универсален пенсионен фонд „Доверие“ могат да бъдат инвестирани в акции и/или дялове на колективни инвестиционни схеми.

Не повече от 5% от активите на Универсален пенсионен фонд „Доверие“ могат да бъдат инвестирани в Акционерни дружества със специална инвестиционна цел (АДСИЦ).

В инвестиционни имоти могат да бъдат инвестирани не повече от 5% от активите на фонда.

До 5% от активите на от активите на универсалния пенсионен фонд могат да бъдат инвестирани в обезпечени корпоративни облигации, за които е поет ангажимент за листване на регулиран пазар до 6 месеца от емитирането им.

Пенсионноосигурителното дружество може да сключва от името и за сметка на универсалния пенсионен фонд репо сделки и обратни репо сделки с ценни книжа по ал. 1 общо в размер до 5 на сто от активите на фонда, определени към края на работния ден, предхождащ датата на сключване на последната репо сделка или на последната обратна репо сделка.

Не повече от 20 на сто от активите на универсалния пенсионен фонд могат да бъдат деноминирани във валута, различна от лев или евро.

Пенсионноосигурителното дружество може да сключва сделки с фючърси и опции, форуърдни валутни договори и лихвени суапови сделки за сметка на Универсален пенсионен фонд „Доверие” с цел управление на инвестиционния риск. Сделките се сключват в съответствие с разпоредбите на Наредба № 34.

Таблицата по-долу обобщава основните ограничения:

Вид Актив	УПФ
Ипотечни облигации	до 30%
Корпоративни облигации	до 25%
Общински облигации	до 15%
Акции	до 20%
Недвижими имоти	до 5%
Банкови депозити	до 25%
Обезпечени корпоративни облигации с ангажимент за регистриране на регулиран пазар	до 5%
Репо сделки	до 5%
Взаимни фондове	до 15%
АДСИЦ	до 5%

Инвестиционните ограничения са обобщени и представени в Приложение 1.

III. ПАЗАРНИ УСЛОВИЯ

III.1. Държавни Ценни Книжа

Доходността на българските държавни ценни книжа се определя от два основни фактора: макроикономическата среда в страната и доходността на външните бенчмарк емисии, увеличена със спред, поради по-ниския кредитен рейтинг на България (BBB за България спрямо AAA за Германия и САЩ).

Макроикономическите показатели на страната се подобряват през последните няколко години – стабилен ръст на БВП, ниски нива на инфлация, намаляваща безработица и нарастващи преки чуждестранни инвестиции. Държавният дълг като процент от БВП също намаля до 69% в резултат на няколко погашения от страна на държавата и ръст на нетните чуждестранни инвестиции, въпреки влошаването на дефицита по текущата сметка. Прогнозите за 2007г. показват положително развитие за индикаторите. Очакваният ръст на БВП за 2007г. е 5.8%-6.3%. Основният тревожен фактор за следващата година е големият размер на дефицита по текущата сметка. Отрицателното салдо по търговския баланс на страната има най-голям принос за състоянието на този индикатор – през 2006г. той е нараснало с повече от 4.5% в сравнение с предходната година. В същото време, директните чуждестранни инвестиции в страната отбелязват ръст от около 21% в сравнение с 2005г., което помага на страната да се справи с проблема по финансиране на големия дефицит по търговската сметка.

Обобщена информация за българските макроикономически индикатори е представена в следващата таблица:

Макроикономически показатели 2003 - 2007

	2003	2004	2005	2006*	2007f
Номинален БВП (млн. лева)	34 547	38 275	41 948	47 359	53 137
Номинален БВП (млн. евро)	17 664	19 570	21 448	24 214	27 169
БВП на глава от населението (евро)	2 257.86	2 515.04	2 771.20	3 128.67	3 510.38
Реален БВП (% YoY)	4.50	5.70	5.50	5.70	6.00
Безработица (%)	13.50	12.20	10.70	10.20	9.20
Индекс на потребителските цени (средно изменение %YoY)	2.30	6.10	5.00	7.20	6.20
Индекс на потребителските цени (към края на годината %YoY)	5.60	4.00	6.50	6.30	5.20
Търговски баланс (млн. евро)	-2 425.60	-2 953.50	-4 342.90	-4 552.60	-5 162.00
Current Account Balance (EURO Mil)	-972.30	-1 131.30	-2 427.00	-3 114.90	-3 531.91

*неокончателни данни

Източници: БНБ и UniCredit Group

Намаляването на отношението на държавния дълг към БВП и подобряващата се макроикономическа среда в България са условие за по-нататъшно повишаване на кредитния рейтинг на страната през 2007г. и съответно свиване на кредитния спред спрямо бенчмарк емисиите. Това ще доведе до реализирането на капиталови печалби от инвестициите в държавни ценни книжа, особено при тези с дълъг скок до падежа. В същото време обаче, макроикономическите индикатори в Евронзоната, и по-специално тези в Германия, се подобряват и икономическият растеж набира скорост (прогнозите

за ръста на БВП през 2007г. са 2.1 – 2.2%), докато инфлацията е все още над желаното от ЕЦБ ниво. Тази икономическа среда вероятно ще доведе до поне още две увеличения на лихвите от Европейската централна банка през 2007г., което ще окаже силен негативен ефект върху цените на държавните ценни книжа и особено върху държавните ценни книжа с дълъг срок до падежа.

Очакванията са, че негативният ефект от по-нататъшни увеличения на лихвените нива в Еврозоната ще бъде по-голям от този на възможните увеличения на кредитния рейтинг на българските държавен дълг и ни води до заключението, че инвестициите в държавни ценни книжа през 2007г. трябва да бъдат ограничени.

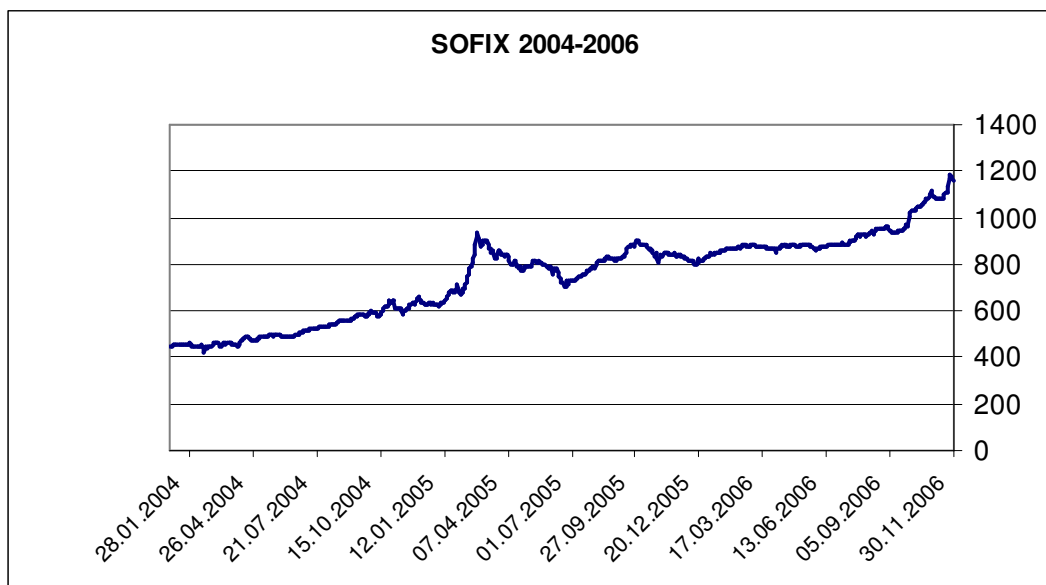
III. 2 Ипотечни, общински и корпоративни облигации

С развитието на българския капиталов пазар можем да очакваме увеличение в броя и обема на емисиите ипотечни, общински и особено корпоративни облигации, тъй като те предлагат значително по-евтин източник на финансиране. Въпреки очаквания ръст в предлагането на този вид ценни книжа, очакванията са, че тяхната доходност ще намалява през следващите месеци. Това е резултат от високия инвеститорски интерес към ипотечните, общинските и корпоративните облигации и растящия брой и обем на фондовете, инвестиращи в тези видове ценни книжа. В същото време, емисиите закупени на първично предлагане могат значително да допринесат за повишаване на доходността на портфейла.

III.3 Акции

Стабилната макроикономическа среда в страната и присъединяването на България към Европейския съюз ще се отрази благоприятно на частния сектор през 2007г. Очакванията са, че 2007 ще бъде успешна година за българския капиталов пазар и компаниите със стабилно финансово представяне и традиционно добър мениджмънт ще се представят по-добре от пазара. Много компании вероятно ще станат публични с цел да улеснят финансирането си, като по този начин ще добавят дълбочина на пазара. Някои чуждестранни институционални и частни инвеститори вече навлизат на пазара в светлината на подобряващата се ликвидност и по-високия очакван ръст.

От друга страна, достигнатите високи Р/Е съотношения на някои позиции, отлагането на приватизацията на някои структурни компании и все още ниската ликвидност на българския капиталов пазар са част от възможните проблеми, свързани с пазара и предстоящите инвестиционни решения.



III. 6 Недвижими имоти

Този пазар имаше голям ръст през изминалата година, но все още предлага много атрактивни възможности за инвестиции. Инвестициите могат да се осъществят или директно или чрез АДСИЦ. Броят на АДСИЦ на пазара се увеличи значително през годината и в съответствие с очакваните атрактивни доходи, инвестициите в АДСИЦ могат да повишат доходността на портфейлите.

III. 7 Чуждестранни инвестиции

Чуждестранните инвестиции могат да бъдат използвани с цел хеджиране на различни видове рискове и особено на лихвения риск. Като се има в предвид лихвената обстановка и очакванията за по-нататъшни покачвания на лихвите в Еврозоната, чуждестранните инвестиции могат да предоставят ефективни лихвени хеджове за портфейлите на пенсионните фондове. Освен това, инвестициите в структурирани продукти, вързани към акции и лихвени нива, могат да доведат до значително увеличение на доходността на портфейлите.

III. 8 Банкови депозити

Нивата на лихвите по банковите депозити се понижиха значително през последната една година. В контекста на по-атрактивните кредитни и лихвени продукти и инвестиции в акции с по-висока доходност, експозицията към банкови депозити като клас активи трябва да бъде намалена през годината. Изключение може да бъде направено за дългосрочни депозити (от 1 до 3 години), които могат да предложат атрактивни нива на доходност. Краткосрочните депозити могат да бъдат използвани за по-ефективно управление на свободните парични средства.

III. 9 Очаквана доходност

Очакваната доходност по инструменти е показана в таблицата по-долу:

Инструмент	Очаквана доходност
Държавни ценни книжа	3.50% - 4.00%
Ипотечни облигации	5.00%
Корпоративни облигации	7.00%
Общински облигации	6.00%
Акции	20.00%
Недвижими имоти	15.00%
АДСИЦ	12.00%
Взаимни фондове/ETF	15.00%
Банкови депозити	6.25%

Доходността на държавните ценни книжа е изчислена, като е прието, че средната дюрация на частта от портфейл в ценни книжа с фиксиран купон е 1.5 години.

IV. РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ НА АКТИВИТЕ

Увеличаващият се риск от по-нататъшни повишения на лихвите в Еврозоната води до заключението, че делът на държавните ценни книжа в портфейла на Универсален пенсионен фонд „Доверие” трябва да бъде намален, като предпочитанието ще бъде към инструменти с плаващ купон. Делът на държавните ценни книжа в портфейла трябва да бъде намален постепенно и да бъдат направени инвестиции в активи с по-висока доходност. Най-атраktivните класове активи са недвижимите имоти, акциите, кредитните и лихвените продукти и корпоративните облигации.

Деноминирани в долари позиции трябва да бъдат 100% хеджирани.

Моделен (бенчмарк, стратегически) портфейл на Универсален пенсионен фонд „Доверие”

Инструменти	Очаквана доходност	Моделен портфейл
Държавни ценни книжа	3.50% - 4.00%	15.00%
Ипотечни облигации	5.00%	2.00%
Корпоративни облигации	7.00%	25.00%
Общински облигации	6.00%	5.00%
Акции	20.00%	20.00%
Недвижими имоти	15.00%	4.00%
АДСИЦ	12.00%	5.00%
Взаимни фондове/ETF	15.00%	8.00%
Банкови депозити	6.25%	16.00%
Общо:		100.00%

Индикатор	Моделен портфейл
Очаквана доходност	10.15%

V. ИНВЕСТИЦИОННА СТРАТЕГИЯ НА УНИВЕРСАЛЕН ПЕНСИОНЕН ФОНД „ДОВЕРИЕ”

Портфейлните стратегии могат да се класифицират като пасивни стратегии или като активни стратегии. Действителна пасивна портфейлна стратегия (indexing) е неприложима на българския капиталов пазар най-малкото, защото понастоящем не съществуват пазарни индекси (освен SOFIX и BG40). Фактът, че капиталовите пазари в България все още се развиват, предлагайки ограничена прозрачност и ликвидност, води до по-ниска пазарна ефективност и до необходимостта от активна стратегия за управление на портфейла.

За 2007г. ще бъдат спазвани следните лимити за отклоненията от теглата на инвестиционните инструменти, определени в моделния портфейл:

Инструменти	Универсален пенсионен фонд Доверие		
	Мин.	Моделен портфейл	Макс.
Държавни ценни книжа	10.00%	15.00%	60.00%
с плаващ купон	9.00%	12.00%	40.00%
с фиксиран купон	1.00%	3.00%	20.00%
Ипотечни облигации	0.00%	2.00%	30.00%
Корпоративни облигации	10.00%	25.00%	25.00%
Общински облигации	0.00%	5.00%	15.00%
Акции	5.00%	20.00%	20.00%
Недвижими имоти	0.00%	4.00%	5.00%
АДСИЦ	0.00%	5.00%	5.00%
Взаимни фондове/ETF	0.00%	8.00%	15.00%
Банкови депозити	10.00%	16.00%	25.00%

VI. Оценка на риска

Определянето на общия риск на цялостния портфейл в един развиващ се пазар с недостатъчно исторически данни не е лесна задача. Разделяме портфейла на 3 основни части и даваме 3 стойности на риска:

1. Същинската част на портфейлите на пенсионните фондове е съставена от облигации. Подходящата мерна единица за пазарния риск на облигациите е модифицираната дюрация.
Запазването на позициите в корпоративни, ипотечни и общински облигации в одобрените от Инвестиционния комитет граници, ще спомогне за контрол върху кредитния риск.
2. Рискът за частта на портфейла, съставена от акции, се измерва от ежедневната променливост на ценните на индекса SOFIX на Българската Фондова Борса-София за период от 2 години. Анюализираното стандартното отклонение на ежедневната доходност на SOFIX за последните 2 години е в размер на 15.41%.
3. Рискът на пазара на недвижими имоти се измерва, като се използва наличната информация по тримесечия за индекса REMI за последните 2 години. Анюализираното стандартното отклонение е в размер на 6.95%.

VII. ОТЧИТАНЕ НА ПОСТИГНАТИТЕ РЕЗУЛТАТИ

Общата доходност на фондовите ще бъде ежедневно изчислявана и разделена на два основни компонента:

- Постигнати резултати от нормалния инвестиционен портфейл
- Постигнати резултати от реализацията на инвестиционната стратегия

Първият компонент представлява нивото на възвращаемост от осъществената пасивна комбинация от активи в моделния портфейл. Вторият компонент представлява разликата между действителната доходност на фондовете и възвращаемостта от изпълнената пасивна комбинация от активи.

Пенсионната компания наблюдава представянето на инвестициите на Универсален пенсионен фонд „Доверие” на дневна база, като анализ на портфейла ще бъде извършван на всеки шест месеца. При оценката на резултатите на портфейла като бенчмарк ще бъде използвана постигнатата доходност от десетгодишния Ти Би Ай индекс на държавни ценни книжа увеличена с 50 базисни точки.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Универсални пенсионни фондове

Инструмент	Лимит	Бележки
1. Ценни книжа, издадени или гарантирани от държавата	без лимит	без лимит
2. Ценни книжа, търгувани на регулирани пазари		
2.1. Корпоративни облигации	до 25%	до 5% в ценни книжа (акции и облигации) издадени от един емитент
2.2. Акции	до 20%	а) до 5% в ценни книжа (акции и облигации), издадени от един емитент; б) може да притежава до 7% от капитала 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) трябва да се търгуват на регулиран пазар; б) до 5% в ценни книжа (акции и облигации) издадени от един емитент
6. Инвестиционни имоти	до 5%	
7. АДСИЦ	до 5%	а) до 5% в ценни книжа (акции и облигации), издадени от един емитент; б) може да притежава до 7% от капитала на един емитент
8. Обезпечени корпоративни облигации, за които е поето задължение да бъдат регистрирани за търговия на регулиран пазар на ценни книжа в срок не по-дълъг от шест месеца от издаването им	до 5%	до 5% в ценни книжа (акции и облигации) издадени от един емитент
8. Акции и/или дялове, издадени от колективни инвестиционни схеми	до 15%	до 5% в ценни книжа на колективни инвестиционни схеми, управлявани от едно и също управляващо дружество
9. Репо сделки и обратни репо сделки	до 5%	