

ВАЖНА ИНФОРМАЦИЯ

за Общите и специфични рискове при инвестиране във финансови инструменти

Уважаеми клиенти на ЕВРО-ФИНАНС АД!

Във Ваш най-добър интерес Ви препоръчваме да се запознаете внимателно с информацията, съдържаща се в този документ преди да встъпите в договорни отношения, за да сте сигурни, че разбирате естеството на рисковете, които са свързани с предоставяните от нас инвестиционни услуги. Нашите служители са готови да Ви предоставят всякакви допълнителни разяснения и допълнителна информация.

Настоящият преглед на общите и специфични рискове при инвестиране в съответните финансови инструменти има за цел да идентифицира основни за инвеститора рискове, а не тяхната оценка, вероятност от проявление и техники на хеджиране.

Препоръчително е всеки инвеститор внимателно да прочете представената по-долу информация за различните рискови фактори и да разглежда всяка възможна инвестиция в зависимост от собствените си инвестиционни ограничения и готовност за поемане на риск спрямо съответната очаквана възвращаемост.

В случай, че финансовите инструменти са допуснати до търговия на регулиран пазар е препоръчително всеки инвеститор да се запознае с историческите данни за търговията с тях или със сходни финансови инструменти с цел по-ясно разбиране и приемане на описаните по-долу рискове.

Освен описаните рискове, на които е изложен в качеството си на инвеститор в конкретните финансови инструменти, всеки инвеститор трябва внимателно да се информира и за характера и спецификата на рисковете, свързани с дейността на емитентите. Тези рискове са различни за всеки емитент и обикновено са описани в проспекти, меморандуми или друг вид документи, които всеки емитент изготвя в процеса на емитиране на финансовите инструменти и/или при допускането им до търговия на регулиран пазар.

ОБЩИ РИСКОВЕ

Ценови риск

Ценовият риск представлява вероятност от реализиране на загуби в резултат от промени в цените на финансовите инструменти. Стойността на финансовите инструменти, допуснати до търговия на регулиран пазар, се определя от търсенето и предлагането, а цената им може да нараства или намалява. Цените могат да претърпят резки колебания и да паднат под цената, на която инвеститорите са ги придобили. Борсовата цена се влияе от публично оповестени корпоративни събития и финансови резултати, които могат да се окажат по-слаби от очакванията на пазара. Върху цената могат да оказват влияние макроикономически данни, общите тенденции на пазара, доходността на алтернативните инвестиции и други съществени фактори, касаещи дейността на дружеството в частност и на икономиките, като цяло.

Ликвиден риск

Ликвидният риск е свързан с наличието на ниска степен или липсата на пазарно търсене на финансовите инструменти и изразява потенциалната невъзможност за покупка или продажба в кратки срокове и обичайни обеми на дадените ценни книжа. Ниската ликвидност, и в частност липсата на активно пазарно търсене, затруднява сключването на сделки.

Инвеститорите във финансови инструменти, чиито инвестиционен хоризонт е по-къс от живота на ценните книжа могат да не успеят да приключат в желания момент цялата или част от инвестицията си и да се принудят да продадат/купят финансовите инструменти на значително по-неизгодна цена в сравнение с текущата им справедлива стойност или последна пазарна цена. Това може да доведе до невъзможност за реализиране на капиталови печалби или до невъзможност за предотвратяване на загуби от страна инвеститорите.

Инвестирането във финансови инструменти, допуснати до търговия на регулиран пазар, може да ограничи влиянието на този риск чрез осигуряване на достъпа на широк кръг инвеститори до търговия с финансови инструменти.

Инфлационен риск

Инфлационният риск се свързва с вероятността инфлацията да повлияе на реалната възвращаемост на инвестициите. Въпреки положителните макроикономически тенденции през последните години, отвореността на българската икономиката, нейната зависимост от енергийни източници и фиксирания курс BGN/EUR, пораждаат риск от внос на инфлация. Следва да се има предвид, че през 2007г. бе отбелязано рязко повишаване на инфлацията, която надхвърли 12% на годишна база. Въпреки твърденията на анализатори, че отбелязаният пик е еднократен и че подобни нива не се очакват в бъдеще, всеки инвеститор в български финансови инструменти би трябвало добре да осмисли и отчете този риск.

Валутен риск

Валутният риск произтича от вероятността за последваща промяна на валутния курс на валутата, в която са деноминирани съответните финансови инструменти спрямо други валути. Валутният риск се формира при инвестирането във финансови инструменти, деноминирани във валута, различна от тази, в която инвеститорът предпочита да държи своите активи или от тази, в която той получава основните си доходи и извършва обичайните си разходи.

При финансови инструменти деноминирани в лева или евро, наличието и поддържането на действащата система на фиксиран валутен курс лев/евро определя липсата на валутен риск за инвеститори, чийто първоначални средства са в същите валути.

В частност, валутният риск при инвестиране във финансови инструменти издадени от български емитенти е свързан с деноминирането им в български лева. Неблагоприятната промяна на валутния курс на лева спрямо другите валути би променило доходността, която чуждестранните инвеститори извън Еврозоната очакват да получат, сравнявайки я с доходността, която биха получили от подобна инвестиция в съответната валута. Това може да доведе до общ спад на инвеститорския интерес, до намаляване на търсенето и, съответно, до понижение на цените на някои финансови инструменти. Законното фиксиране на курса на лева към единната европейска валута води до ограничаване на колебанията в курса на лева спрямо другите чуждестранни валути в рамките на колебанията между тези валути спрямо еврото.

На съществен валутен риск, обаче, може да бъде изложен всеки инвеститор, който търгува ценни книжа на финансовите пазари извън Еврозоната. На подобен риск е изложен и всеки, който инвестира във финансови инструменти, деноминирани в евро, когато тези инструменти се търгуват на различни финансови пазари и основният им финансов пазар е извън Еврозоната.

Валутният риск може да се намали, чрез използване на специфични валутни инструменти за неговото минимизиране (хеджиране).

Сетълмент риск

Сетълмент рискът се изразява във вероятността от забава или неизпълнение на насрещен ангажимент по прехвърляне на парични средства или финансови инструменти по повод сключена сделка, при проявлението на която инвеститорът може да реализира загуба, пропусне ползи или изпадне в невъзможност да изпълни други свои последващи ангажименти за доставка на парични средства или финансови активи.

Данъчен риск

Общият данъчен риск при инвестиции във финансови инструменти се проявява при недостатъчно познаване на данъчното законодателство, регулиращо облагането на получените доходи от търговия със съответния финансов инструмент, както и вероятността от бъдеща промяна на законодателството в рамките на инвестиционния хоризонт на инвеститора. Всеки инвеститор следва самостоятелно да се запознае със съответното данъчно законодателство, приложимо относно конкретния финансов инструмент, пазара на търговия, платеца на дохода, самия инвеститор и т.н.

Общи рискове при инвестициите в деривативи

Основните рискове при инвестиции в деривативи върху други финансови инструменти (акции, облигации, индекси, валути, стоки и др. – базов актив) са идентични по вид с поеманите рискове при търговия със самия базов актив. В зависимост от финансовия инструмент и вида на отворената позиция е възможно инвеститорът да реализира значителна загуба от търговията с деривативи, при условие че пазарната цена на базовия актив не съответства на първоначалните му инвестиционни очаквания. Всяка грешка в прогнозираната посока за изменение на цената на базовия актив води до загуба от инвестицията в съответния дериватив.

При търговия с деривативи инвеститорът рискува да придобие, съответно, да поеме задължения по базовия актив, свързани с корпоративни събития, които по своята същност водят до концентрацията или размишване на правата по базовия актив. Едновременно с това инвеститорът рискува да загуби някои права върху базовия актив, като например правото на глас върху обикновени акции.

Общи рискове при маржин търговия

Основните рискове при маржин търговия са свързани с предварителните очаквания на инвеститора за реализиране на значителни печалби от базовия актив, които последният се опитва да мултиплицира чрез използването на заемни средства и ефекта на ливъридж. Едновременно с това всеки инвеститор трябва да осъзнае, приеме и мултиплицира всички очакванията за възможни директни загуби при неблагоприятно движение на цената на базовия актив.

Поддържането на открита позиция при неблагоприятно движение на пазарната цена на базовия актив и очакване на обръщане на посоката на движение също може да доведе до ежедневни загуби в резултат на текуща преоценка на позициите (mark to market) и/или допълване на обезпечението (депозита по маржина).

За ограничаване на този мултиплициран ценови риск се използват stop-loss поръчки, които могат да лимитират в известна степен, но не изцяло, общия ценови риск в рамките на предоставеното от инвеститора обезпечение.

СПЕЦИФИЧНИ РИСКОВЕ

1. АКЦИИ

Акциите са основни финансови инструменти, удостоверяващи собственост в капитала на акционерните дружества.

Инвестирането в акции е подвластно на всички гореописани рискови фактори. Ценовият риск е ограничен до стойността на направената инвестиция. Специфичен за акциите риск е несигурността от получаването на дивидент, променливостта в размера на дивидента и в частност неговото неизплащане. По принцип всяка акция дава право на дивидент, съразмерен с номиналната ѝ стойност (освен ако изрично не е указано друго). Размерът на дивидента е променлива величина, която зависи от размера на печалбата на компанията, необходимостта от нови инвестиции, изменението на паричните потоци и пряко от решението на компетентния орган за разпределение на натрупаната печалба. Способността на компанията да генерира печалба е обект на други специфични рискове, свързани пряко с дейността на емитента.

2. ОБЛИГАЦИИ

Облигациите са дългови ценни книжа, удостоверяващи финансово задължение на емитента за тяхното погасяване на определени дати и изплащане в полза на инвеститора на доход под формата на лихва или отбив от номинала при емитирането.

Инвестирането в облигации се характеризира със следните специфични рискове:

Кредитен риск

Облигационерите са изложени на риск да не се изплати навреме или изцяло от страна на емитента на полагащите се лихвени плащания и/или главницата по облигационния заем при настъпване на падежа. Предпоставките за оценка на този риск са свързани изцяло с дейността на емитента и на рисковете, на които той е подложен от своя страна при осъществяване на основната си дейност.

Лихвен (ценови) риск

Оценката на лихвения риск при инвестиране в облигации се свежда до измерване на зависимостта между промяната на цените на облигациите и тяхната доходност, на база изискваната от инвеститора норма на възвращаемост.

Един от начините за това е чрез определяне цената на облигациите по формулата за настоящата стойност на генерираните бъдещите парични потоци от инвестицията съобразно определена норма на възвращаемост. Изискваната норма на възвръщаемост е в пряка връзка с текущите лихвени нива и оценката на гореописания кредитен риск на дружеството.

Показаната примерна формула илюстрира връзката цена – доходност на облигация с фиксиран купон с шест шестмесечни плащания на купона и три равни плащания на главницата, считано от четвъртото лихвено плащане.

$$PV = \sum_{n=1}^6 \frac{CPN_n}{(1 + YTM)^n} + \sum_{n=4}^6 \frac{PNOM_n}{(1 + YTM)^n}$$

където,

PV – цена на облигацията (настояща стойност на генерираните от облигацията бъдещи парични потоци);

CPN – купонно плащане (парични потоци от лихвените плащания);

NOM – номинална стойност на главницата на облигационния заем;

PNOM – номинална стойност на главницата на падеж – n (PNOM = NOM/3);

YTM – изискуема норма на възвращаемост на годишна база (доходност до падежа);

(2) – брой купонни плащания през годината;

p – поредност на купонните плащания.

Формулата показва връзката цена – доходност на облигация с фиксиран купон. Ако купонът е плаващ, то той следва да бъде прогнозиран за всички бъдещи периоди.

При облигации с фиксиран купон промените в лихвените нива (изискуемата възвращаемост) са обратно пропорционални на промените в цената на облигациите.

За оценка на лихвения риск на облигациите се използва дюрацията. Дюрацията измерва променливостта на цената спрямо промяната в изискуваната от пазара доходност. Тя представлява средно претегления срок до падежа на паричните потоци на облигацията и изразява периодът от време, необходим да се изплати инвестицията в облигации. Теглата са процентното съотношение между сегашната стойност на всеки паричен поток и цената на облигацията. Дюрацията се използва, за да се определи връзката между промените в доходността и цената на облигацията и се представя със следното уравнение:

$$\Delta P = \Delta Y^* - \frac{1}{(1+YTM)} * D \quad \text{или} \quad \Delta P = \Delta Y^* - MD$$

където,

ΔP – промяна в цената на облигацията в проценти;

YTM – доходност до падежа;

ΔY^* – промяна в доходността на пазара;

D – дюрация (Макоули);

MD – компонент на уравнението (модифицирана дюрация).

Риск при реинвестиране

Рискът при реинвестиране представлява възможността паричните постъпления (плащания), получавани по време на периода на сръжане на дълговите ценни книжа (облигации) да бъдат реинвестирани при доходност, различна от доходността до падежа реализирана при първоначалната инвестиция в облигациите. Ако сумите от купонните плащания се реинвестират на нива, по-ниски от първоначалната доходност до падежа, ефективният доход от инвестицията ще бъде по-нисък от първоначалната доходност до падежа и обратно.

Риск от предплащане

Риск от предплащане съществува, когато в условията на емисията е предвидена опция за обратно изкупуване на дълговите ценни книжа преди падежа и тя е упражнена, при което инвеститорът не може да изпълни първоначалните си инвестиционни намерения.

Риск от конвертиране

Риск от конвертиране съществува, когато в условията на емисията е предвидена възможност за конвертирането им в акции по инициатива на издателя преди или на падежа. В следствие на конвертирането инвеститорът придобива друг финансов инструмент вместо очакваните парични постъпления и по този начин също не може да изпълни първоначалните си инвестиционни намерения.

3. РЕПО СДЕЛКИ

Право репо (продава-купува) е сделка при която се продават ценни книжа на инвеститор с уговорка за обратното им изкупуване на падежа по предварително определена (фиксирана) цена. Този вид сделки предоставят допълнителна гаранция (обезпечение) по предоставените от инвеститора средства, както и възможност за краткосрочно реструктуриране на инвестициите на клиента.

Обратно репо (купува-продава) е сделка, при която се купуват ценни книжа от инвеститора и се фиксира цената, по която ще се продават същите книжа на същия клиент на бъдеща дата. Този вид репо сделка представлява краткосрочно финансиране от страна на купувача срещу обезпечение – предоставените ценни книжа от страна на инвеститора.

Специфичен за репо сделките е кредитният риск, който се изразява във възможността една от страните по сделките да не изпълни своите задължения по плащане на паричните средства, а другата ангажимента си по сетълмента (прехвърлянето) на ценните книжа. В резултат на това е възможно едната страна да придобие ценни книжа, съответно да стане носител на всички рискове, свързани с тяхното притежаване. Рисковете свързани с характера на ценни книжа зависят от техния вид (акции, дългови ценни книжа, други) и обикновено включват описаните по-горе ценови, ликвиден, кредитен, валутен и други рискове.

4. ДОГОВОРИ ЗА РАЗЛИКИ (CONTRACT FOR DIFFERENCES)

Договорът за разлики е дериватив, базиран върху движението на съответен базов актив. Обикновено инвестирането в договори за разлики е обвързано с използването на маржин търговия, рисковете от която са описани по-горе.

Договорът за разлики изразява правото за получаване, съответно задължението за плащане на разликата между договорната стойност на падежа на договора и договорната стойност при сключване на договора. Основните рискове за инвеститора в Договори за разлики са идентични по вид с поеманите рискове при търговия с базовия актив, но значително мултиплицирани в резултат на ефекта на ливъридж. Всяка грешка в прогнозата за посоката на изменение на цената на финансовия актив води до загуба.

Договорът за разлики съдържа отделни позиции (дълги или къси), всяка от които има определена стартова цена на базовия актив и цена на приключване, равни на съответните котировки на базовия актив (характерен за Договорите за разлики).

Подсръжането на открита позиция при неблагоприятно движение на пазарната цена на базовия актив и очакване на обръщане на посоката на движение също може да доведе до ежедневни загуби в резултат на текуща преоценка на позициите (mark to market) и допълване на обезпечението (депозита по маржина). За ограничаване на характерния ценови риск всяка отворена позиция по Договор за разлики има активна стоп-поръчка, която лимитира в известна степен, но не изцяло, общия ценови риск в рамките на предоставеното от инвеститора обезпечение. В определени пазарни ситуации цените на базовия актив могат да извършват резки колебания, което може да доведе до пропускане на ценови нива и вероятност за изпълнение на стоп-поръчка не на нивото, на което е поставена, а на други пазарни нива.

Характерен риск при покупка на Договори за разлики е възможността от промяна на лихвените нива върху полученото от инвеститора финансиране – специфична част от общите разходи, която може да бъде съществена при продължителното сръжане на отворени позиции.

Друг характерен риск на Договора за разлики представлява невъзможността за прехвърляне на правата/задълженията по договора към трети лица, върху него не може да се учредява залог или да се налага заповед.

5. ОПЦИИ И ФЮЧЪРСИ

Опцията е сделка при която купувачът на опцията придобива правото да закупи или продаде даден финансов инструмент (базов актив) по определена (фиксирана) в договора цена, т. нар. цена на упражняване на опцията. Опциите са два вида: кол и пут. Опцията, която дава право за закупуване на базовия актив е кол опция, а опцията, която дава правото за продажба на базовия актив е пут опция. Опцията е търгуваем финансов инструмент и може да се закупи или продаде. В зависимост от момента, в който могат да бъдат упражнени, опциите са европейски опции (упражняват се само на падежа) и американски опции (могат да бъдат упражнени във всеки момент до изтичане срока на опцията).

Размерът на потенциалната печалба или загуба зависи от това дали опцията е купена или продадена. Покупката на опция предоставя неограничена възможност за печалба, представляваща разликата между цената на упражняване на опцията и спот цената на базовия актив минус платената премия (цена на опцията) при ограничена до размера на платената премия загуба, в случай, че инвеститорът не упражни правото си по опцията. При продажбата на опция размерът на печалбата е ограничен до размера на получената премия, а размерът на потенциалната загуба е теоретично неограничен и е равен на разликата в полза на купувача между цената на упражняване и спот цената на базовия актив намалена с получената опционна премия.

Опциите дават широки възможности за структуриране на инвестиционни стратегии при различни пазарни сценарии. Едновременната покупка и продажба на опции с еднакви или с различни характеристики дава възможност за по-сложни инвестиционни стратегии. Опциите са широко разпространен инструмент за хеджиране на ценови риск при наличие на базовия актив.

Фючърсният контракт е споразумение за покупка или продажба на финансов актив по договорена цена като размяната и сетълмента се извършва на определена бъдеща дата. Купувачът на фючърсният контракт се задължава да приеме финансовия актив и да заплати договорената цена на определената бъдеща дата, а продавачът се задължава да предостави актива на договорената бъдеща дата.

Фючърсите дават възможността за изграждане на директни и сложни стратегии. Директните стратегии се състоят от една сделка, съответно покупка или продажба. Директните стратегии са лесни за реализиране, но имат висока степен на риск. Аналогично на Договорите за разлики, всяка грешка в прогнозата за посоката на изменение на цената на финансовия актив води до загуба. Поддържането на открита позиция при неблагоприятно движение на пазарната цена на базовия актив и очакване на обръщане на посоката на движение също може да доведе до ежедневни загуби в резултат на текуща преценка на позициите (mark to market) и допълване на обезпечението (депозита по маржина). Сложните фючърсни стратегии се изграждат от различни по своя вид сделки с един същи базов актив, но с различен срок на изпълнение.

Основните рискове при инвестиции във фючърси и опции са ценови и ликвиден риск.

Ценовият риск се изразява във високата волатилност на фючърсите и опционни цени, предизвикана от два основни фактора – ефекта на ливъридж (характерен за деривативната търговия) и промяната в цената на базовия актив. Малки промени в пазарната цена на базовия актив могат да доведат до големи отклонения в цената на деривативите, респективно до реализирането на съществена загуба.

Ликвиден риск (невъзможност да бъдат приключени предварително) съществува при деривативи, чиито характеристики са извън пазарните към момента и не се търгуват на регулирани (стандартизирани) пазари.

6. ЛИХВЕН СУАП

Лихвеният суап представлява договорно споразумение (сделка) между две страни за размяна на лихвени плащания по предварително договорена условна главница в определена валута за определен период от време. Лихвените суапове са два вида купонен и базисен лихвен суап. При купонния лихвен суап се разменя фиксирана срещу плаваща лихва, докато при базисния суап се разменят плаващи лихви, определени върху различна база.

Лихвеният суап се характеризира с кредитен и лихвен риск. Кредитният риск е свързан с възможността една от страните да не изпълни своя ангажимент за плащане по договора. Кредитният риск се ограничава от нетния характер на плащанията между страните. Условие за сключване на сделка за лихвен суап е предоставянето на обезпечение от страна на клиента. Лихвеният риск за клиента се формира от вероятността за несъвпадение между калкулираните прогнозни нива на лихвените проценти при сключване на сделката и реалните бъдещи нива на падежа, в резултат на което клиента /едната страна по сделката/ е нетен платец за срока на лихвения суап.

Лихвеният суап е инструмент за хеджиране на лихвен риск.

7. ВАЛУТЕН СУАП

Валутният суап (swap) е операция, свързана с размяна на парични средства от един вид валута с друга, с договореност за обратната им размяна на определена бъдеща дата при предварително договорен и фиксиран валутен курс. Валутният суап се характеризира с кредитен риск (неизпълнение на ангажиментите по сделката) и валутен риск (промяна на валутния курс). Аналогично на Договорите за разлики, всяка грешка в прогнозата за посоката на изменение на валутните курсове води до загуба. Поддържането на открита позиция при неблагоприятно движение на валутните курсове в очакване на обръщане на посоката на движение също може да доведе до ежедневни загуби в резултат на текуща преценка на позициите (mark to market) и допълване на обезпечението (депозита по маржина). Валутният суап може да бъде сключен и на нетна база (нетинг). При валутните сделки на нетна база кредитният риск се ограничава до резултата от сделките, гарантиран с предоставеното обезпечение (маржин).

Валутните суапове позволяват управление на валутната ликвидност и валутните позиции и предоставят възможност за хеджиране на открити валутни експозиции, дължащи се на небалансирани парични потоци в различни валути, произтичащи от основната дейност на клиента.

8. ВАЛУТЕН ФОРУЪРД

Валутен форуърд е валутна сделка между две страни, при която се купуват/продават валути по цени договорени към момента на сключването, но с плащания (доставка) на бъдеща договорена дата по определен курс (формуърд курс). При сключване на валутни форуърдни сделки клиентът предоставя обезпечение за изпълнението на сделката на бъдещата дата. Размерът на обезпечението зависи от колебанието (волатилността) на валутния курс на съответната двойка валути. Валутните форуърди ограничават до минимум несигурността от колебанията на валутния курс за конкретните сделки, но остава валутния риск поради твърдия ангажимент по форуърдния договор, който изключва възможността за приходи от положителни курсови разлики, ако на падежа пазарният курс е по-изтоген от предварително определения форуърден курс.



Контакти:

София 1463, бул. Патриарх Евтимий 84

тел.: 02 980 5270, 980 5657

факс: 02 981 1496

www.euro-fin.com