

**Доклад за дейността**

**през 2008 година на**

**ИНВЕСТИЦИОННО ДРУЖЕСТВО**

**„Ти Би Ай Евробонд” АД**

## **I. Развитие на дейността и състояние на ИД „Ти Би Ай Евробонд”**

През 2008 г. ръководството на ИД “Ти Би Ай Евробонд” АД осъществяваше основно контролни функции. Дейността на инвестиционно дружество от отворен тип се управлява само от управляващо дружество съгласно чл. 168, ал. 1 ЗППЦК. Ръководството на дружеството осъществяваше контрол по спазване на законовите изисквания и ограничения от УД “Ти Би Ай Асет Мениджмънт” ЕАД, както и изпълнението на определените инвестиционни цели в устава и проспекта на Дружеството. Съветът на директорите своевременно получаваше и разглеждаше месечните отчети на управляващото дружество и банката депозитар и одобряваше месечните разходи на ДРУЖЕСТВОТО. За 2008 г. не са установени нарушения на определените в устава и проспекта инвестиционни ограничения.

Дейността и организационната структура на ДРУЖЕСТВОТО се осъществява съгласно Търговския закон (ТЗ), Закон за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), подзаконовите актове по прилагането му и всички други законови изисквания.

Дружеството е с едностепенна система на управление.

Управляващото дружество управлява активно инвестициите на ДРУЖЕСТВОТО в съответствие с неговите инвестиционни цели и съобразно ограниченията на неговата инвестиционна дейност, предвидени в закона, проспекта и Правилата на ДРУЖЕСТВОТО, като анализира пазара на ценни книжа, формира портфейл от ценни книжа, оценява резултатите от управлението на портфейла, ревизира и преструктурира портфейла от ценни книжа на ДРУЖЕСТВОТО.

Към края на 2008 г. активите на ДРУЖЕСТВОТО са в размер на 11 586 886. Броят на акции в обращение към края на 2007 г. е 52 305, а към края на 2008 г. е 38 808.

Реализираната доходност от началото на публичното предлагане до 31.12.2008 г. е 7.99% на годишна база, а за 2008 г. е 5.42% на годишна база.

## **II. Инвестиционна дейност и финансово състояние на ДРУЖЕСТВОТО**

Целта на инвестиционното дружество е да постигне доходност от инвестициите, която изпреварва сравнимите алтернативи за ликвидни спестявания в ЕВРО, достъпни на българския пазар, при зададено ниско ниво на риск. ИД “Ти Би Ай Евробонд” АД следва консервативна инвестиционна политика и е предназначено за инвеститори, които търсят относително сигурна инвестиция, съхраняваща и увеличаваща в реално изражение техните спестявания и предпазваща ги от валутен риск.

За постигането на тези цели ИД “Ти Би Ай Евробонд” АД следва активна инвестиционна стратегия. Това се състои в определянето на очакваните стойности за факторите, които влияят на представянето на ценните книжа с фиксирана доходност, а именно очакванията за движението на лихвените нива, тяхната волатилност и спредовете между лихвените нива по различните видове ценни книжа с фиксиран доход – държавни ценни книжа, общински ценни книжа, корпоративни ценни книжа и т.н. При осъществяването на активната инвестиционна стратегия се избират и най-подходящите за портфейла на ИД “Ти Би Ай Евробонд” АД ценни книжа въз основа на оценка за различното им бъдещо представяне - резултат от принадлежността им към различни сектори от пазара, различната им структура, различните емитенти и емисии. Структурата на активите на ДРУЖЕСТВОТО ще бъде подробно представена и анализирана по - долу.

ДРУЖЕСТВОТО следва принципа на диверсификация (намаляване на риска) при управлението на портфейла като инвестира в инструменти от различни класове, издадени от различни емитенти, с различна падежна структура и валута. ДРУЖЕСТВОТО ежедневно следи ликвидността на позициите си с цел предотвратяване на ликвидна криза и спазване на законовите изисквания, свързани с ликвидността.

Представянето на ДРУЖЕСТВОТО през 2008 г. се определяше от развитието на пазарите на финансовите инструменти, включени в портфейла му.

### Държавни ценни книжа

Доходността на книгата в Щатите и Еврозоната, респективно цените им, бяха много волатилни през последните месеци на 2008 г. с големи дневни движения, както в посока нагоре, така и надолу. Като цяло пазарните цени нараснаха, а доходностите намаляха в резултат основно на два фактора – първо, експанзионистичната парична политика и очакванията за по-нататъшно намаление на лихвените нива; и второ, бягството към ликвидност и „сигурност” от страна на инвеститорите в контекста на несигурността на финансовите пазари, произтичащи от продължаващите опасения за оцеляването на финансовите институции, стабилността на финансовата система и глобалната макроикономическа ситуация като цяло.

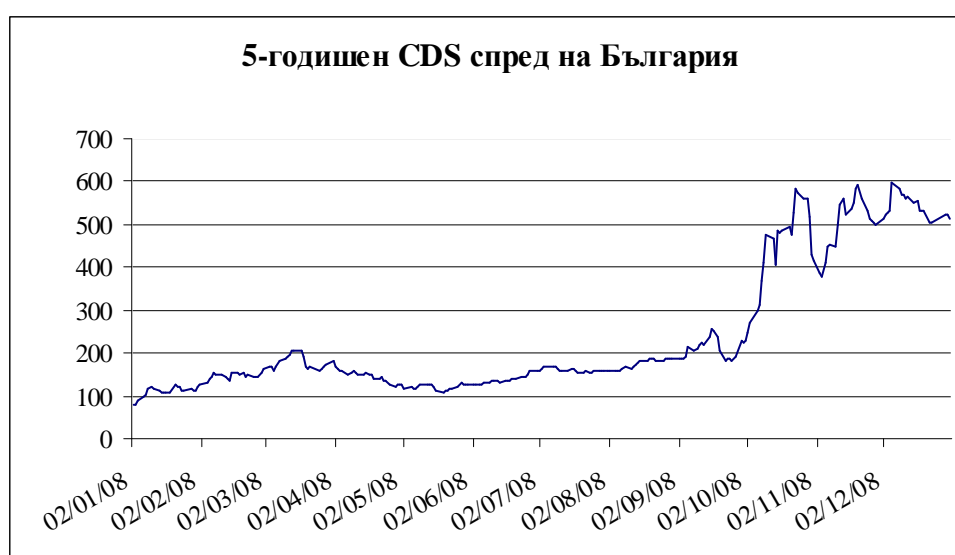
През 2008 г. основните централни банки изоставиха политиката на затягане на паричните условия, която целеше поддържане на ценовата стабилност и понижиха агресивно лихвените нива през октомври, ноември и декември в координирани опит да се справят с безпрецедентната глобална финансова криза. Европейската централна банка намали лихвените нива два пъти с по 50 базисни точки и веднъж с 75 базисни точки до 2.50%, а Федералният резерв в Щатите понижи лихвата по федералните фондове в интервал от 0% до 0.25% от 4.25% към края на 2008 година.



Натискът надолу върху доходността се увеличи допълнително в следствие на бягството към сигурност и търсенето на ликвидност от страна на инвеститорите, което ги накара да търсят държавни ценни книжа, а това доведе до повишение на цените и намаление на доходността.

Падащите лихвени нива обаче не се отразиха благоприятно на българските ДЦК поради голямото разширение на спреда на държавата спрямо бенчмарковите книжа. Увеличението на рисковата премия бе породено от влошаването на макроикономическите условия в страната и увеличеното нежелание да се поема риск, което се наблюдава на световните финансови пазари. В резултат на това, през октомври и ноември две от големите кредитни агенции - Standard and Poor's и Fitch понижиха дългосрочния кредитен рейтинг на България съответно от BBB+ на BBB и от BBB на BBB-. Причините за това бяха увеличеният риск от рецесия в резултат от значителното намаление на чуждестранните финансови потоци и наличието на огромен дефицит по текущата сметка като процент от БВП. Тези фактори и увеличената рискова премия на страната съвсем естествено доведоха и до значително понижение на цените на държавните ценни книжа в България.

Долната графика показва увеличението на 5 годишния CDS (credit default swap) спред на България като показател за кредитната рискова премия на страната.



Спредът спрямо бенчмарковите немски ценни книжа на някои от най-ликвидните български емисии (XS0145624432 с падеж януари 2013 г.) се увеличи на 470 базисни точки (доходност от 7.50-7.60%), докато към края на 2007 г. те се търгуваха на ниво от 4.90%. В същото време, среднопретеглената доходност от последния за 2008 г. аукцион на десетгодишни ДЦК (от 12<sup>ти</sup> декември) бе 7.36%.

### **Ипотечни, общински и корпоративни облигации**

От края на 2007 г. и през цялата 2008 г. световната финансова криза повлия негативно на пазара на книжата с фиксиран доход и в частност на ипотечните, общинските и корпоративните облигации. Ограничената ликвидност принуди много индивидуални и институционални инвеститори да продават своите позиции като така бе оказан натиск върху цените, а емитентите започнаха да изпитват затруднения при набавянето на финансови средства чрез емитиране на нов дълг. Кредитният риск бе поставен във фокуса на вниманието на инвеститорите, особено в светлината на многобройните фалити на големи мултинационални компании на чуждестранните пазари. Всичко това доведе до значително повишение на доходността и съответно до понижение на цените на тези книжа. Към края на настоящата година средната доходност на тригодишните ипотечни облигации е около 7.50-7.60%, докато средната доходност на тригодишните корпоративни емисии е 7.70-10.00% в зависимост от емитента.

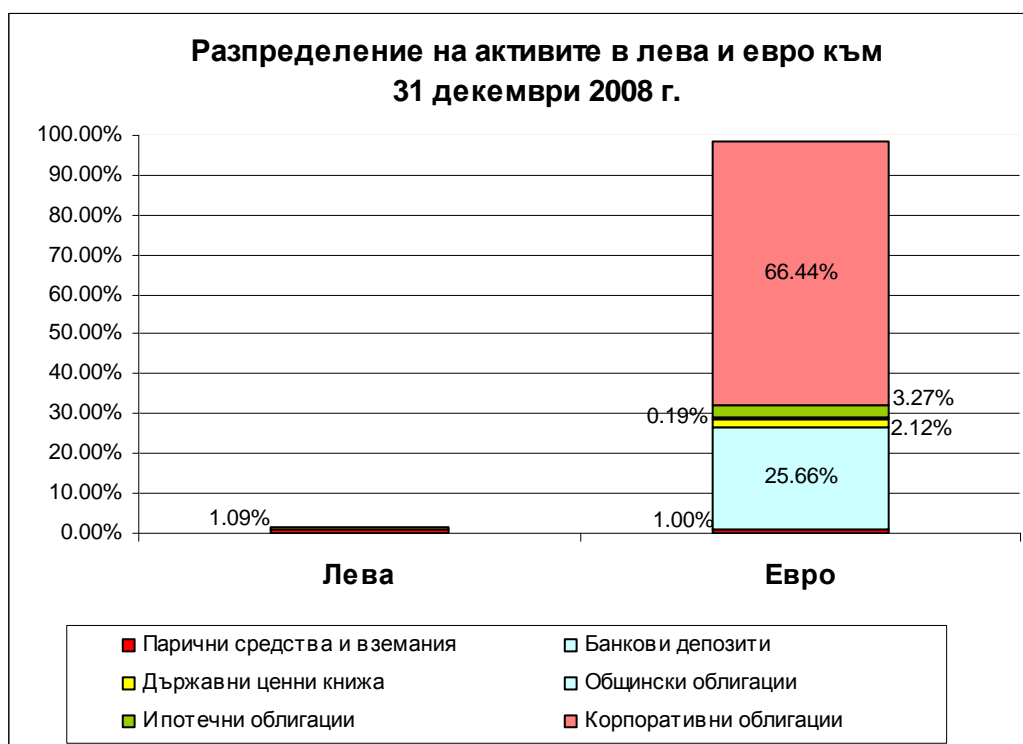
## 1. Структура на активите на ИД „Ти Би Ай Евробонд”

Структурата на активите на ИД „Ти Би Ай Евробонд” е представена в абсолютна стойност и като процент от общо активите към края на 2006 г., 2007 г. и към края на 2008 г.

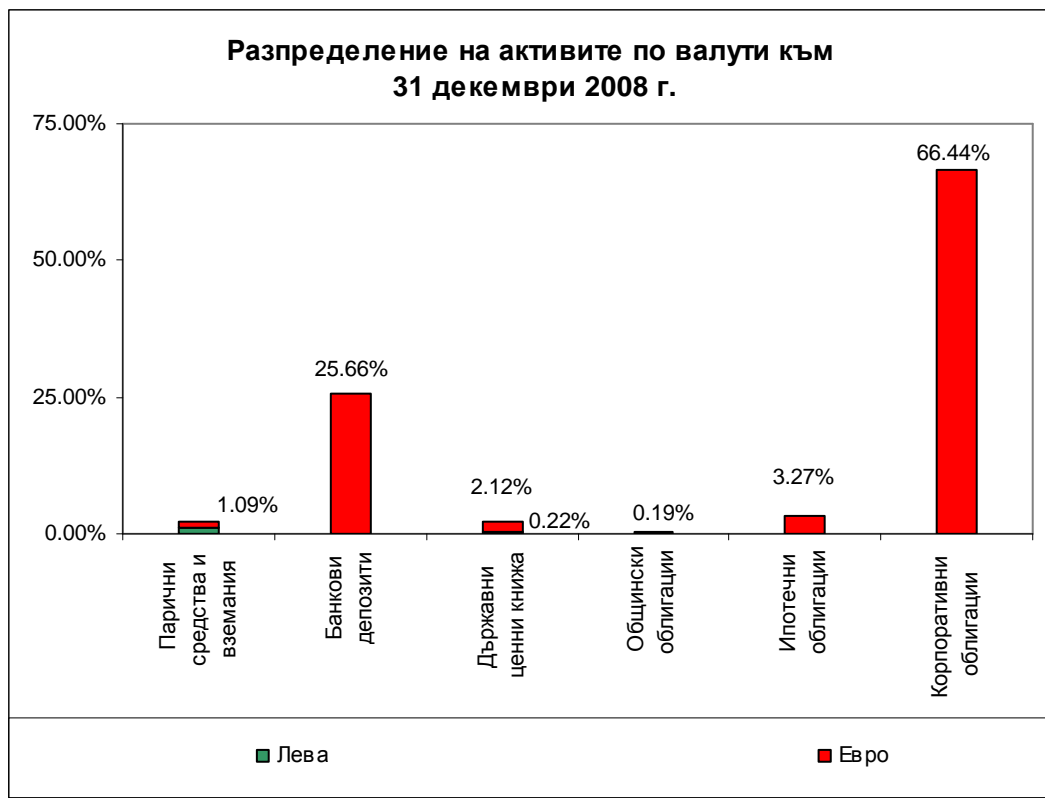
	Към 31 декември 2006 (лв)	Процент от активите	Към 31 декември 2007 (лв)	Процент от активите	Към 31 декември 2008 (лв)	Процент от активите
<b>1. Парични средства</b>	1 837 189	8.35%	84 139	0.57%	172 116	1.49%
<b>2. Банкови депозити, вкл. лихви</b>	10 829 439	49.23%	4 115 872	27.81%	2 973 651	25.66%
<b>3. Държавни ценни книжа</b>	2 140 966	9.73%	687 073	4.64%	271 189	2.34%
<b>4. Общински облигации</b>	298 282	1.36%	38 068	0.26%	22 515	0.19%
<b>5. Ипотечни облигации</b>	1 127 451	5.12%	-	0.00%	378 882	3.27%
<b>6. Корпоративни облигации</b>	5 616 611	25.53%	9 637 702	65.12%	7 698 136	66.44%
<b>7. Чуждестранни инвестиции</b>	148 859	0.68%	232 557	1.57%	-	0.00%
<b>8. Вземания</b>	1 045	0.00%	3 389	0.02%	70 398	0.61%
<b>Стойност на активите</b>	<b>21 999 843</b>	<b>100.00%</b>	<b>14 798 800</b>	<b>100.00%</b>	<b>11 586 886</b>	<b>100.00%</b>

Към 31.12.08 г. инвестиционният портфейл на дружеството е структуриран в съответствие с инвестиционните ограничения като е постигната максимална диверсификация. През годината са закупени държавни, ипотечни и корпоративни облигации, деноминирани в евро. Делът на общинските, ипотечните и корпоративните облигации към края на годината е съответно 0.19%, 3.27% и 66.44%. Инвестициите в държавни ценни книжа, емитирани по вътрешния дълг на Република България, имат дял от 2.34% от активите на инвестиционното дружество. Делът на паричните средства по депозити и разплащателни сметки е 27.15%.

Представено е разпределението на активите по валути на ИД “Ти Би Ай Евробонд” АД към края на годината. Инструментите, деноминирани в лева са 1.32% от активите на инвестиционното дружество, а тези в евро са 98.68%. Общо валутно деноминираните активи към края на 2008 г. са 98.68% .



Графиката представя разпределението на различните класове активи по валути към 31 декември 2008 г. Паричните средства, вземанията и държавните ценни книжа са деноминирани в евро и лева, а банковите депозити, общинските, ипотечните и корпоративните облигации - в евро. Инвестиционното дружество прилага подходящи стратегии за предпазване от валутния риск, свързан с активите, деноминирани в долари.



## 2. Структура на пасивите на ИД „Ти Би Ай Евробонд“

Общият размер на задълженията на ДРУЖЕСТВОТО към края на 2008 г. е 29 663 лева, които представляват задължения към управляващото дружество, задължения към специализираното одиторско предприятие и банката депозитар, задължение по авансово получено лихвено плащане на емисия корпоративни облигации, както и суми за възстановяване от записване на акции в размер на 265 лева.

Задълженията към специализираното одиторско предприятие, управляващото дружество и банката депозитар се начисляват ежедневно съгласно Правилата за оценка на портфейла на ДРУЖЕСТВОТО, одобрени от КФН.

Задължения (Раздел Б и В)	Към 31 декември 2006 (лв)	Процент от общо пасив	Към 31 декември 2007 (лв)	Процент от общо пасив	Към 31 декември 2008 (лв)	Процент от общо пасив
1. Задължения към банката депозитар	180	0.00%	180	0.00%	180	0.00%
2. Задължения към персонала	-	-	-	-	-	-
3. Данъчни задължения	-	-	-	-	-	-
4. Задължения към осигурителни предприятия	-	-	-	-	-	-
5. Задължения към управляващото дружество	7 601	0.03%	19 162	0.17%	12 787	0.11%
6. Задължения за независим финансов одит	390	0.00%	420	0.00%	480	0.00%
7. Други задължения	33 447	0.15%	5 235	0.05%	16 216	0.14%
8. Стойност на задълженията	<b>41 618</b>	0.19%	<b>24 997</b>	0.22%	<b>29 663</b>	0.26%

### 3. Резултати от дейността

Общият размер на приходите на ДРУЖЕСТВОТО е 1 923 864 лева към края на годината. Приходите от дейността на ДРУЖЕСТВОТО са формирани от:

- капиталова печалба от промяната на пазарните цени на класовете активи, включени в портфейла на ДРУЖЕСТВОТО;
- лихви (купонни плащания) от инвестициите в инструменти на паричния пазар и ценни книжа с фиксирана доходност;
- положителни разлики от промяна на валутни курсове.

В таблицата са представени приходите на ДРУЖЕСТВОТО: приходи от покупко-продажба на ценните книжа в портфейла на ДРУЖЕСТВОТО, както и нереализирани приходи от промяна на цените на различни класове активи в портфейла на ИД „Ти Би Ай Евробонд“; и приходи от лихви по депозити и ценни книжа. Приходите от операции с финансови активи и инструменти и преценка представляват 43.37% от общо приходите на ДРУЖЕСТВОТО.

НАИМЕНОВАНИЕ НА ПРИХОДИТЕ	Сума (лева)		
	Към 31.12.2006	Към 31.12.2007	Към 31.12.2008
<b>А. Приходи от обичайната дейност</b>			
<b>І. Финансова дейност</b>			
Положителни разлики от промяна на валутни курсове	1 028 135	651 975	166 681
Приходи от операции с финансови активи и инструменти	1 676 406	891 842	834 306
Приходи от лихви	1 416 157	1 377 097	922 771
Други приходи от финансови операции			106
<b>ОБЩО ЗА ГРУПА І:</b>	<b>4 120 699</b>	<b>2 920 914</b>	<b>1 923 864</b>
<b>ІІ. Нефинансови приходи</b>			
Нефинансови приходи от продажба на активи			
Други нефинансови приходи			
<b>ОБЩО ЗА ГРУПА ІІ:</b>			
<b>ІІІ. Приходи от финансираня</b>			
<b>Б. ОБЩО ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА (І+ІІ+ІІІ)</b>	<b>4 120 699</b>	<b>2 920 914</b>	<b>1 923 864</b>
<b>В. Загуба от обичайната дейност</b>			
<b>ІV. Извънредни приходи</b>			
<b>Г. ОБЩО ПРИХОДИ (І+ІІ+ІІІ+ІV)</b>	<b>4 120 699</b>	<b>2 920 914</b>	<b>1 923 864</b>

Общият размер на разходите на ДРУЖЕСТВОТО към 31 декември 2008 г. е 1 258 917 лева, които включват 160 747 лева отрицателни разлики от промяна на

валутните курсове, 907 988 лева разходи от операции с финансови активи и инструменти, както и 190 182 лева други разходи, които са представени подробно по-долу. Разходите от операции с финансови активи и инструменти и преоценка са 72.12% от общите разходи на ДРУЖЕСТВОТО.

НАИМЕНОВАНИЕ НА РАЗХОДИТЕ	Сума (лева)	
	Към 31.12.2007	Към 31.12.2008
<b>А. Разходи за обичайната дейност</b>		
<b>І. Финансови разходи</b>		
Отрицателни разлики от промяна на валутни курсове	669 664	160 747
Разходи от операции с финансови активи и инструменти	795 724	907 988
Разходи за лихви		
Други разходи по финансови операции	7 034	4 874
<b>ОБЩО ЗА ГРУПА І</b>	<b>1 472 422</b>	<b>1 073 609</b>
<b>ІІ. Разходи по икономически елементи</b>		
Разходи за материали		
Разходи за външни услуги	245 895	166 753
Разходи за възнаграждения	18 396	18 555
Разходи за осигуровки		
Разходи за амортизации		
Други разходи		
в т. ч. провизии		
<b>ОБЩО ЗА ГРУПА ІІ</b>	<b>264 291</b>	<b>185 309</b>
<b>ОБЩО РАЗХОДИ ЗА ДЕЙНОСТТА (І+ІІ)</b>	<b>1 736 713</b>	<b>1 258 917</b>

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

Общо разходите на ИД Ти Би Ай Евробонд са 1.53% от средната годишна нетна стойност на активите.

НАИМЕНОВАНИЕ НА РАЗХОДИТЕ	Сума (лева)	Процент спрямо средната годишна НСА
	До 31 декември, 2008 г.	
Разходи за външни услуги - възнаграждение на УД	150 669	1.21%
Разходи за външни услуги - възнаграждение на банка депозитар	2 442	0.02%
Разходи за външни услуги - комисионни за инвестиционния посредник	1 586	0.01%
Разходи за възнаграждения и осигуровки	26 476	0.21%
Разходи по финансови операции	3 287	0.03%
Разходи за независим одит	960	0.01%
Разходи за външни услуги (ЦД, СГС, КФН, БФБ)	4 762	0.04%
<b>ОБЩО РАЗХОДИ ЗА ВЪНШНИ УСЛУГИ:</b>	<b>190 182</b>	<b>1.53%</b>



В следващата таблица обобщено са представени резултатите от дейността на ДРУЖЕСТВОТО за 2008 г. Печалбата на дружеството е в размер на 664 948 лева.

	Към 31 декември 2008
Общо приходи от дейността	1 923 865
Общо разходи за дейността	1 258 917
<b>Нетна печалба:</b>	<b>664 948</b>

#### 4. Ликвидност

ИД „Ти Би Ай Евробонд” спазва Правила за поддържане и управление на ликвидността, одобрени от Съветът на директорите на УД “Ти Би Ай Асет Мениджмънт” ЕАД и КФН. Поддържането и управлението на ликвидността се осъществява от управляващо дружество “Ти Би Ай Асет Мениджмънт” ЕАД. Отдели “Управление на портфейли” и “Счетоводство” отговарят пряко за изпълнението на дейността. Контролът върху спазването на настоящите правила се осъществява от отдел “Вътрешен контрол” на “Ти Би Ай Асет Мениджмънт” ЕАД.

Поддържането и управлението на ликвидните средства на ИД „Ти Би Ай Евробонд” имат за цел:

- да осигурят защита на правата и интересите на акционерите на ИД „Ти Би Ай Евробонд”;
- да осигурят изпълнението и спазването на изискванията за ликвидността съгласно законовите и вътрешните разпоредби;
- да осигурят предотвратяването на ликвидни кризи в резултат на подадени поръчки за обратно изкупуване на акции на ИД „Ти Би Ай Евробонд”.

Управлението на ликвидността се извършва посредством:

- Ежедневно следене и анализ на структурата на актива по видове и матуритет;
- Ежедневно следене и анализ на структурата на пасива по видове и матуритет;
- Ежедневно следене на входящите и изходящите парични потоци;
- Поддържане на оптимален размер на парични средства и други ликвидни активи с цел посрещане на задълженията на ДРУЖЕСТВОТО;
- Разработване на краткосрочна и дългосрочна парична политика на ДРУЖЕСТВОТО;
- Разработване на стратегии за предотвратяване на кризисни ситуации.

Отдел “Счетоводство” на УД “Ти Би Ай Асет Мениджмънт” ЕАД изготвя към края на всяко тримесечие отчет за ликвидността и го представя в Комисията за финансов надзор (КФН). През 2008 г. ДРУЖЕСТВОТО не е изпитвало ликвидни затруднения и не е нарушавало законовите изисквания за минимални ликвидни средства съгласно чл. 51 – 55 от Наредба № 25 от 2006 г. за изискванията към дейността на инвестиционните дружества и договорните фондове (НИДИДФ).

#### 5. Основни рискове, пред които е изправен ИД „Ти Би Ай Евробонд”

При управлението на дейността на ИД „Ти Би Ай Евробонд”, управляващото дружество спазва Правила за управление на риска и Правила за поддържане и управление на ликвидността. Съществуват различни видове риск, които могат да се обединят условно в две основни категории: систематични и специфични (несистематични).

**1. Систематични рискове** – Действат извън инвестиционното дружество и са свързани с общото състояние на макроикономическата среда, политическите процеси, регионалното развитие и други.

✓ **Макроикономически рискове** - Тъй, като голяма част от активите на инвестиционното дружество са инвестирани в акции, облигации и парични инструменти, издадени от българската държава, общите рискове за българската икономика имат пряко отражение върху риска, който носят акциите на инвестиционното дружество.

Основните макроикономически рискове, пред които е изправена българската икономика в контекста на задълбочаващата се световна финансова и икономическа криза са: значителният дефицит по текущата сметка, който достигна до -21.8% от БВП през 2007 г. и 24.50% от БВП през 2008 г., отливът на преките чуждестранни инвестиции, които към края на 2008г. покриват само 66% от дефицита по текущата сметка за сравнение през 2007 г. те покриваха 103% от него), лошите (перспективи пред износа, затруднената ликвидност на бизнеса в резултат на ограниченото банково кредитиране и др. Евентуално намаление на потреблението на вътрешния пазар може да редуцира дефицита по текущата сметка, но това ще доведе до намаляване на икономическия ръст, на благосъстоянието на домакинствата и до безработица.

✓ **Политически риск** – Измерва се с вероятността за неблагоприятен ефект на водената от правителството икономическа политика и евентуални промени в законодателството върху инвестиционния климат. Наближаващите парламентарни избори през юни 2009 г. внасят известна несигурност за политическата обстановка в страната.

✓ **Валутен риск** – Въведеният в България през 1997 г. валутен борд ограничава директното вариране на българския лев към еврото, но от друга страна експонира риска от неблагоприятни движения на еврото на международните финансови пазари при обезценка на еврото. Към настоящия момент съществува значителен риск за икономическия растеж в България, тъй като големите макроикономически дисбаланси са комбинирани с отлива на чуждестранни инвестиции. В този контекст, прогнозите за 4.7% ръст на икономиката за 2009 г., заложи в бюджета от правителството изглеждат доста оптимистични, въпреки че МВФ предвижда ръст от 4.2%. Намаляването на инвестициите и евентуалната невъзможност те да компенсират изтичащите валутни резерви при нарастващ външнотърговски дефицит остават основно предизвикателство свързано с валутния риск на страната през 2009 г.

✓ **Инфлация** – В края на 2008 г. България регистрира годишна инфлация от 7.8%. Основен фактор за ценовата стабилност в страната е въведеният през 1997 г. валутен борд, който функционира и до днес. Заложената в Бюджет 2009 г. прогнозна инфлация е 5.4%.

✓ **Кредитен риск** – Това е рискът от невъзможност за посрещане на предстоящи плащания. За периода 2004 – 2007 г. оценките на пазарите за кредитния риск на България се подобриха значително. Страната ни получи инвестиционен рейтинг от BBB+ от Standard & Poor's и Japan Credit Rating Agency (JCRA), инвестиционен рейтинг BBB от Fitch, и инвестиционен рейтинг от Ваа3 от Moody's. През октомври и ноември 2008 г. обаче две от големите кредитни агенции - Standard and Poor's и Fitch - понижиха дългосрочния кредитен рейтинг на България съответно от BBB+ на BBB и от BBB на BBB-. Причините за това бяха увеличеният риск от рецесия в резултат от значителното намаление на чуждестранните финансови потоци и наличието на огромен дефицит по текущата сметка като процент от БВП.

✓ **Ликвиден риск** – Ликвидният риск се отъждествява с невъзможност да се продаде даден актив на пазарна цена за кратък период от време, без да се генерират допълнителни транзакционни разходи и капиталови загуби. На макрониво този вид риск

се определя от цялостното състояние на икономиката, платежния баланс и провежданата парична политика.

**2. Несистематични рискове** – Определят се от спецификата на дейността инвестиционното дружество и компаниите, в чиито облигации дружеството инвестира.

✓ **Отраслов риск** – Дейността на инвестиционното дружество се регулира от Комисията за финансов надзор. Нормативно установените условия и изисквания, както и осъществявания от банката – депозитар мониторинг ограничават значително рисковете, свързани с операциите на инвестиционното дружество.

✓ **Фирмен риск** – Свързан е с естеството на дейността на емитентите на съответните финансови инструменти.

✓ **Кредитен риск** – Опасността издателят на ценна книга да изпадне в състояние на несъстоятелност или неплатежоспособност. Този риск се изразява във невъзможността на емитента да изпълни задълженията си по изплащане на лихвата или главницата.

✓ **Риск от неизпълнение** - Риск от загуба в следствие неизпълнение на задълженията от отсрещната страна по сделка за покупко-продажба на ценна книга, или дериватен инструмент поради внезапна загуба на платежоспособност.

✓ **Пазарен риск** - възможността да се реализират загуби поради неблагоприятни изменения в цените на ценни книжа, пазарните лихвени проценти, валутни курсове и други. Компоненти на пазарния риск са:

- **Лихвен риск** – Рискът от промяната в стойността на дълговите ценни книжа в следствие на промяната на лихвените равнища. Евентуално повишаване на лихвените равнища би забавило икономическия растеж и намалило печалбата на търговските дружества, както и би понижило цената на дълговите инструменти с фиксирана доходност в портфейла на ДРУЖЕСТВОТО.

- **Ликвиден риск** – Определя се от пазарното търсене на инвестиционния инструмент и зависи от характеристиките на конкретния емитент, размера на емисията и нейните характеристики, както и от степента на развитие на капиталовите пазари. Колебанията на международните финансови пазари през 2007 и 2008 година и тяхното влияние върху волатилността на българския капиталов пазар повишиха значително ликвидния му риск.

- **Валутен риск** – Рискът от намаляване на стойността на инвестицията в дадена ценна книга или депозит, деноминирани във валута, различна от лев и евро, поради изменение на курса на обмяна между тази валута и лева или еврото.

✓ **Оперативен риск** – Отнася се до риска от загуби или негативно влияние върху дейността на инвестиционното дружество, породени от неправилна или неефективна вътрешна организация на Управляващото дружество. През 2008 г. няма констатирани загуби в резултат на събития от оперативен характер.

### **Цели на ИД „Ти Би Ай Евробонд“ АД при управление на риска**

Инвестиционното дружество следва политика на активно управление при ниско ниво на риск. Във връзка с рисковия профил на дружеството, основните цели при управлението на риска са:

- ✓ Поддържане на ниско ниво на риск, съответстващо на инвестиционните цели за риск и доходност на инвестиционното дружество;
- ✓ Достигане на ефективност при хеджирането;
- ✓ Оптимизация на инвестиционните резултати (постигане на максимална доходност при минимален риск).

### **Политика на ИД „Ти Би Ай Евробонд” АД по управление на риска**

✓ Използваният рисков измерител за оценка на лихвения риск на финансовите инструменти е дюрацията, а валутният риск се оценява чрез историческата волатилност на курса на съответната валута.

✓ Управлението на отрасловия и фирмения риск се осъществява посредством количествен и фундаментален анализ на компаниите на ниво отрасъл и отделна компания.

✓ Дружеството контролира кредитния риск и риска от неизпълнение посредством фундаментален и кредитен анализ на емитентите на ценни книжа и кредитен анализ на контрагентите по сделките, които сключва.

✓ Управлението на ликвидността се извършва посредством ежедневно следене и анализ на структурата на активите и пасивите по видове и матуритет; ежедневно следене на входящите и изходящите парични потоци; поддържане на оптимален размер на парични средства и други ликвидни активи с цел посрещане на задълженията на дружеството; разработване на краткосрочна и дългосрочна парична политика на Фодружествотонда; разработване на стратегии за предотвратяване на кризисни ситуации.

✓ Управляващото дружество следи за нивото на оперативния си риск ежедневно, като създава база данни със събития от операционен характер и анализира риска по два показателя – честота на възникване и степен на въздействие.

✓ Изпълнението на правилата по управление на риска и ликвидността се осъществява от Отдел „Управление на риска”, Отдел “Управление на портфейли” и Отдел “Счетоводство”. Контролът върху спазването на правилата се осъществява от отдел “Вътрешен контрол” на “Ти Би Ай Асет Мениджмънт” ЕАД.

✓ Управляващото дружество сключва хеджиращи сделки с цел предпазване от валутен риск. Всички активи, деноминирани в чужда валута (с изключение на активите в евро), се хеджират посредством валутни форуърди.

### **Експозиции на ИД „Ти Би Ай Евробонд” по отношение на ценовия, кредитния, ликвидния риск и риска на паричния поток:**

<b>експозиция</b>	<b>рискове</b>
облигации (ДЦК, общински, ипотечни, корпоративни)	ценови, кредитен и ликвиден риск
валутни форуърди	ценови, кредитен и ликвиден риск
банкови депозити	кредитен риск

## **6. Капиталови ресурси**

Собственият капитал на инвестиционното дружество е равен на нетната стойност на активите му и не може да бъде по-малък от 500 000 (петстотин хиляди) лева. Собственият капитал се увеличава или намалява съобразно промяната в нетната стойност на активите, както и в резултат на продадените или обратно изкупени акции. Дружеството е регистрирано с основен капитал от 500 000 лева, разпределен в 2 500 броя акции с номинална стойност от 200 лева. Към края на 2008 г. основният капитал на дружеството е 7 761 600 лева. Към края на 2008 г. собственият капитал на дружеството е в размер на 11 557 223 лева, включващ основен капитал в размер на 7 761 600 лева, 599 784 лева отбиви от обратно изкупуване и неразпределена печалба в размер на 4 395 407 лева.

Таблицата показва изменението на собствения капитал на Дружеството за 2006 г., 2007 г. и 2008 г.

Таблицата показва общо собствения капитал на дружеството:

Общо собствен капитал (лв)		
31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
21 958 225	14 773 803	11 557 223

### III. Промени в цената на акциите на ДРУЖЕСТВОТО

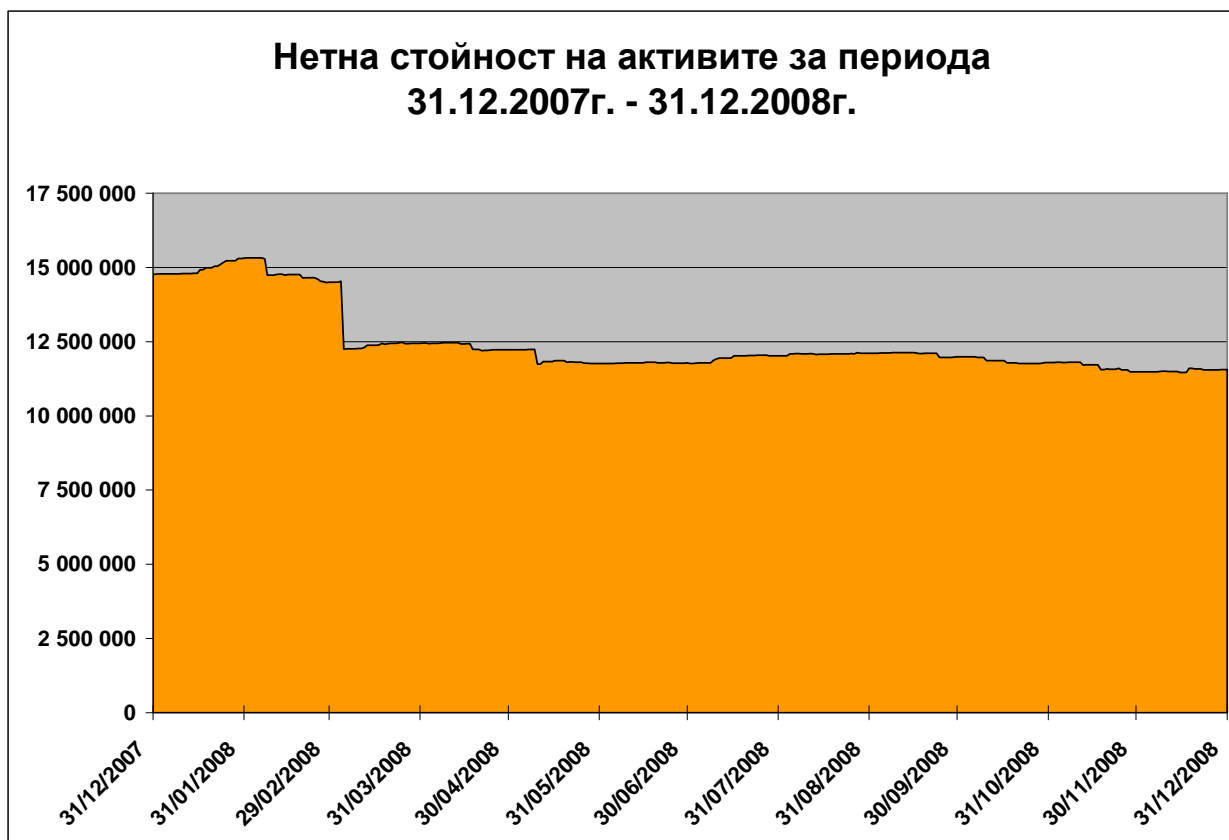
Нетната стойност на активите, НСА на една акция, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на ДРУЖЕСТВОТО се изчисляват ежедневно съгласно Правила за оценка на портфейла на ИД „Ти Би Ай “Евробонд” и за определяне на нетната стойност на активите (НСА), одобрени от КФН и описани в Проспекта на ДРУЖЕСТВОТО.

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

Представени по-долу са изчисленията на НСА на активите, НСА на активите на една акция, както и емисионната стойност и цената на обратно изкупуване към 31 декември 2006 г., 31 декември 2007 г. и към 31 декември 2008 г.

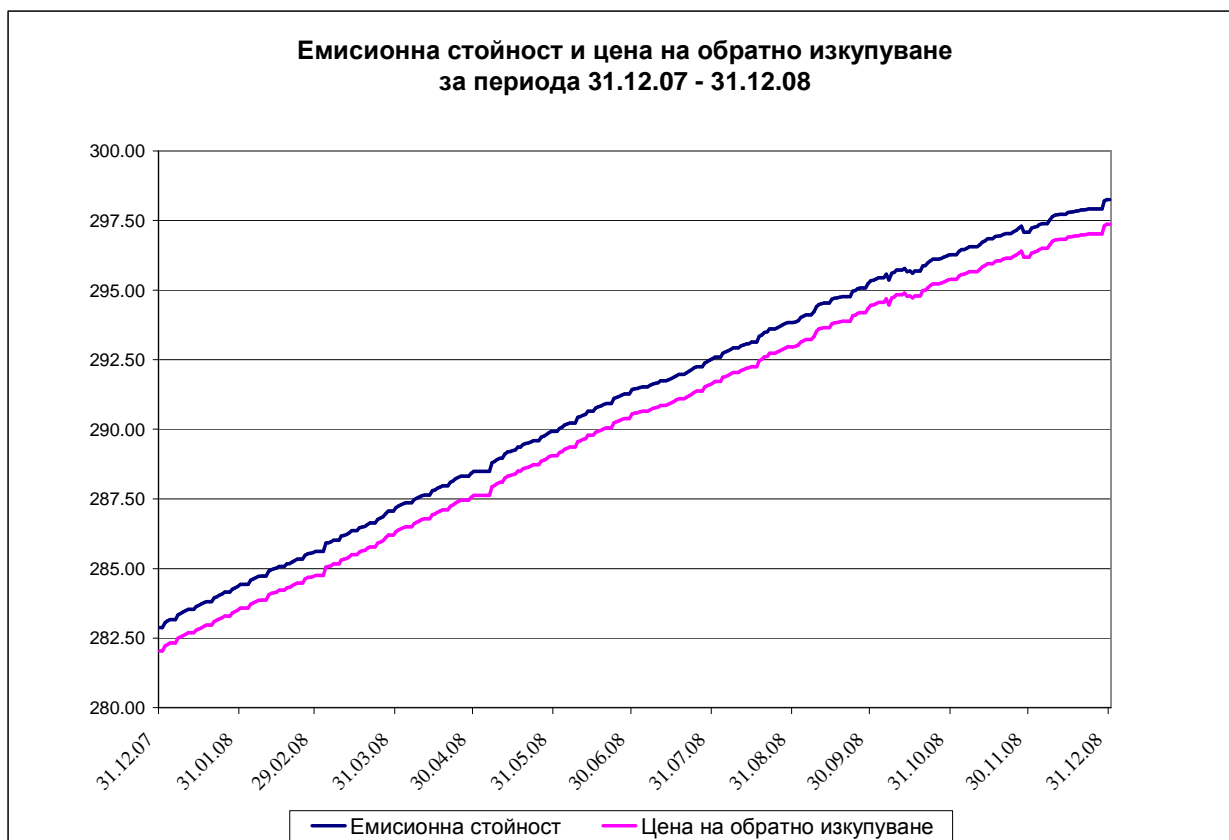
Показатели	Към 31 декември 2006 (лв)	Към 31 декември 2007 (лв)	Към 31 декември 2008 (лв)
Стойност на активите на ИД "Ти Би Ай Евробонд" АД	21 999 843	14 798 800	11 586 886
Задължения (раздели Б и В от пасива на баланса)	41 618	24 997	29 663
Нетна стойност на активите на ИД "Ти Би Ай Евробонд" АД	21 958 224	14 773 803	11 557 223
Брой акции в обращение	82 668	52 305	38 808
Нетна стойност на активите на акция	265.62	282.45	297.81
Емисионна стойност	266.02	282.88	298.25
Цена на обратно изкупуване	265.22	282.03	297.36

Представената графика отразява месечното нарастване на нетната стойност на активите. Към 31 декември 2007 г. е изчислена НСА в размер на 14 773 803 лева, а към 31 декември 2008 г. НСА е в размер на 11 557 223 лева. Средната годишна нетна стойност на активите е в размер на 12 465 671 лева.



Емисионната стойност и цената на обратно изкупуване са в пряка зависимост от нарастването на НСА на една акция, която пък зависи от постигнатата доходност. Годишната доходност на една акция за 2008 г. е 5.42%.

Графиката показва нарастването на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване. Среднопретеглените стойности са 290.6999 лева емисионна стойност и 289.8291 лева цена на обратно изкупуване. Най-ниската и най-високата емисионна стойност за периода са съответно 282.8786 и 298.2519 лева. Най-ниската и най-високата цена на обратно изкупуване за периода са съответно 282.0312 и 297.3585 лева. През периода броя на акции в обращение намалява до 38 808 броя. През 2008 г. броят на емитираните акции е 6 602, а на обратно изкупените акции е 20 099 броя.



#### **IV. Важни събития, настъпили след годишното счетоводно приключване**

От 31 декември 2008 г. до 15 март 2009 г. са емитирани 689 броя акции и са изкупени обратно 6 943 акции.

Нетната стойност на активите, изчислена на 15 март 2009 г. е 9 732 851 лева.

Постигната доходност от началото на годината до 15 март е 0.39% за периода.

#### **V. Предвиждано развитие на ДРУЖЕСТВОТО**

През 2009 година дружеството ще продължи да следва поставените инвестиционни цели и да спазва изискванията и ограниченията заложи в закона и устава на ДРУЖЕСТВОТО.

Дейността на ДРУЖЕСТВОТО ще бъде насочена към привличане на нови инвеститори, от една страна, и към насочване на събрания капитал към инвестиции предлагащи висока възвращаемост при ниско до умерено ниво на поетия риск.

Набраният от емисията капитал ще бъде използван за инвестиции съгласно инвестиционната политика на ДРУЖЕСТВОТО и разпределението на активите в структурирания моделен портфейл, който отчита очакванията за доходността на отделните класове активи, техните рискови характеристики и запазване на декларираното ниско до умерено ниво на риск на инвестицията в акции на ДРУЖЕСТВОТО.

Таблицата представя моделния портфейл и минималните и максималните отклонения в теглата на отделните инструменти, включени в моделния портфейл.

Инструмент	Мин. дял	Дял	Макс. Дял
<b>1. Парични средства и банкови депозити</b>	10,00%	23,00%	35,00%
<b>2. Държавни ценни книжа</b>		10,00%	80,00%
<b>3. Общински облигации</b>	0,00%	2,00%	50,00%
<b>4. Корпоративни облигации</b>	5,00%	58,00%	60,00%
<b>5. Ипотечни облигации</b>	0,00%	0,00%	60,00%
<b>6. Чуждестранни инвестиции</b>	0,00%	7,00%	50,00%

Евентуалните отклонения от моделния портфейл ще бъдат в рамките на позволените ограничения с цел използване на възникващи пазарни възможности.

Очакванията за бъдещото представяне на ДРУЖЕСТВОТО трябва да се поставят в контекста на прогнозираното развитие на икономиката на развитите страни и страните в региона и съответно на международните пазари, което оказва съществено влияние на макроикономическото развитие на страната ни и на представянето на различните инструменти, включени в портфейла на ДРУЖЕСТВОТО.

Изгледите за глобалната икономическа активност остават обвити в голяма степен на несигурност в резултат на задълбочаването на кризата през септември и октомври на миналата година и пренасянето ѝ и върху реалния сектор и развиващите се пазари. Според последните прогнози на МВФ от края на януари 2009 г., световната икономика се очаква да отбележи ръст от едва 0.5% през 2009 г. и 3.4% през 2010 г. За развитите икономики прогнозата е за свиване с 2% на годишна база през 2009 г., а за развиващите се очаква ръзък спад на ръста до 3.25% през 2009 г. Възстановяването на развитите икономики се очаква да започне към края на 2009 г.

През януари Европейската комисия ревизира прогнозата си за икономиката на Европейския съюз, предвиждайки сериозно намаление на ръста през 2008 г. и отрицателен ръст от 1.8% през 2009 г., преди постепенно възстановяване през 2010 г. – ръст от 0.5%.

	<i>IMF Projections</i>			
	2007	2008	2009F	2010F
Световен Брутен вътрешен продукт	5.2	3.4	0.5	3.0
Развити икономики	2.7	1.0	-2.0	1.1
САЩ	2.0	1.1	-1.6	1.6
Еврозона	2.6	1.0	-2.0	0.2
Япония	2.4	-0.3	-2.6	0.6
Нововъзникващи и развиващи се икономики	8.3	6.3	3.3	5.0
Централна и Източна Европа	5.4	3.2	-0.4	2.5
Китай	13.0	9.0	6.7	8.0
Европейски съюз	3.1	1.3	-1.8	0.5

Източник: World Economic Outlook Update - Global Economic Slump Challenges Policies, January 28, 2009

В този контекст, както беше посочено и по-горе, рисковете за икономическия растеж в България се увеличиха значително, защото големите макроикономически дисбаланси са комбинирани с отлива на чуждестранни инвестиции, лоши перспективи пред износа, липса на ликвидност и много високи цени на финансиране. В следствие на



това и в условията на фиксиран валутен курс, само едно значително намаление на потреблението на вътрешния пазар може да редуцира дефицита по текущата сметка, но това ще доведе до намаляване на икономическия ръст, на благосъстоянието на домакинствата и до увеличаване на безработица.

Индустрията вече усеща последиците от кризата – особено експортно ориентираните компании, компаниите, засегнати от понижението на цените на металите и компаниите от химическата индустрия. В отговор, те отлагат инвестиционните си проекти и откриването на нови работни места. Друг проблем за компаниите в реалния сектор е свиването до минимум на кредитирането от страна на банките и високата цена на финансиране и рефинансиране. Негативните тенденции на пазара на недвижими имоти и резултатите от кредитната експанзия през последните години скоро ще окажат влияние и върху качеството на банковите кредитни портфейли. Туристическият сектор също започва да изпитва негативното въздействие от намаленото външно търсене.

В този контекст, прогнозите за ръст от 4.7% ръст на икономиката за 2009 г., заложи в бюджета от правителството изглеждат доста оптимистични, докато МВФ предвижда ръст от 2.0%, макар че не липсват и още по-песимистични прогнози. Въпреки това, положителен факт е, че правителството допуска и по-негативни сценарии и донякъде е отразило възможните последствия от кризата в държавния бюджет за 2009 г., а мерките на БНБ до известна степен намалиха напрежението на паричния пазар; МВФ и Европейския съюз предприеха активни мерки за подпомагане на развиващите се страни и страните в Централни и Източна Европа. Още повече, доколкото възстановяването в ЕС се очаква да започне към края на 2009 г. и през 2010 г., отворената икономика на страната ни на свой ред ще извлече ползи от този подем.

#### **Държавни ценни книжа**

Доходностите по държавните книжа в Еврозоната и Щатите ще продължат да бъдат много волатилни и през следващите месеци, тъй като несигурността за перспективите пред глобалната икономика остава голяма, а и в контекста на достигнатите изключително ниски лихвени нива, продължават спекулациите за нови мерки от страна на централните банки, различни от намаляването на лихвите; увеличаване на предлагането на ДЦК в резултата на увеличените държавни разходи във връзка с планове за стимулиране на икономиките; очакванията за инфлацията в по-дългосрочен план.

Към момента прогнозите за доходността на 10-годишните германските ДЦК (които са бенчмарк за българските ДЦК) за следващата година са съответно 3.00% за Q1, 2.96% за Q2, 3.12 за Q3 и 3.30% за Q4 (Bloomberg).

Още повече, няма основание да се смята, че широките спредове по доходността на българските книжа ще се стеснят значително в близките месеци. Ликвидността на българските ДЦК е твърде оскъдна, а малкото оферти купува за емисии, деноминирани в лева, са на доходност, достигаща до 7.50 – 8.50%.

В този контекст, държавните ценни книжа, издадени от страни в Еврозоната, предлагат повече възможности за реализиране на доходност благодарение на увеличената волатилност и високата ликвидност.

#### **Корпоративни, ипотечни и общински облигации**

Намалението на обема на емитираните корпоративни облигации е отражение на по-скъпото финансиране, което е резултат от ликвидните проблеми, преоценката на риска и опасенията за икономическото развитие. Заедно с това, досегашният значителен инвеститорски интерес към ипотечни, общински и корпоративни облигации намаля и някои чуждестранни и местни инвеститори започнаха да продават своите позиции, за да посрещнат ликвидните си нужди. Следователно, очакванията са, че доходността по тези

инструменти ще нараства още повече през следващите месеци. Някои емитенти вече отчитат влошаване на финансовите си показатели и инвеститорите ще следят все по-внимателно техните оперативни и финансови дейности и ще изискват все по-високи лихви за финансиране и рефинансиране. В същото време, настоящата парична политика за редуциране на лихвите може частично да ограничи негативните последици от по-скъпото финансиране на емитентите, защото повечето емисии са с плаващи купони, с различни надбавки над референтния EURIBOR. В обобщение, доходността по корпоративните и ипотечните облигации е твърде вероятно да расте поне през следващите две тримесечия, особено ако негативните прогнози за реалната икономика и макроикономическите показатели се осъществят на практика.

### **Банкови депозити**

Въпреки световната финансова криза банковата система в България остава стабилна. Към момента дългосрочните банкови депозити предлагат атрактивна доходност при ниско ниво на риск.


### **Чуждестранните инвестиции**


Чуждестранните инвестиции могат да бъдат използвани с цел постигане на по-добра диверсификация на портфейла на ДРУЖЕСТВОТО и увеличаване на очакваната доходност при умерено ниво на риск.


Подходът на активно управление на инвестициите на ДРУЖЕСТВОТО включва постоянно следене на пазарните условия и ребалансиране на портфейла спрямо настъпилите промени. Същевременно, ДРУЖЕСТВОТО ще поддържа добре диверсифициран портфейл с оглед намаляване на несистематичните рискове. При управление на портфейла, управляващото дружество ще се възползва от краткосрочните флукуации на паричния и капиталовия пазар, реализирайки капиталова печалба и максимизирайки доходността.

## **VI. Информация относно програмата за прилагане на международно признатите стандарти за добро корпоративно управление по чл. 73г, ал. 1, т. 3 от Наредба № 25 от 2006г.**

Програмата за прилагане на международно признатите стандарти за добро корпоративно управление (Програма за корпоративно управление) на ИД “Ти Би Ай Евробонд” АД е приета с Протокол на Съвета на директорите от 1 септември 2003 г. След 17 ноември 2003 г. когато Дружеството става публично, ИД “Ти Би Ай Евробонд” спазва приетата Програма за корпоративно управление. Дружеството е изпълнило поставените цели:

 Осигурило е на своите акционери **запазване и нарастване на стойността на инвестициите** им чрез реализиране на стабилен доход при минимален риск.

 Обезпечило е **равнопоставеното третиране на акционерите**, включително на миноритарните.

 Осигурило е **своевременно и точно разкриване на изискуемата по закон информация**, свързана с дейността на Дружеството.

Своевременното и точно разкриване на информацията, свързана с дейността на Дружеството, е от ключово значение за вземането на информирани решения от страна на

инвеститорите и акционерите на дружеството, особено като се има предвид фактът, че нетната стойност на активите се изменя всеки работен ден, което води и до изменение на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на акциите, а следователно и на доходността на една акция. Тези обстоятелства пораждаат необходимостта от ежедневна и възможно най-подробна информираност на съществуващите и потенциални акционери относно стойността на тяхната инвестиция.

Осигурило е **ефикасен контрол върху управлението** дейността на Управляващото дружество и отчетността на Управляващото дружество пред ИД “Ти Би Ай Евробонд” АД и неговите акционери.

Съгласно договора за управление на дейността на Дружеството, сключен с управляващото дружество “Ти Би Ай Асет Мениджмънт” ЕАД, последното има редица задължения, изчерпващи почти цялата дейност на дружеството. Съветът на директорите на ИД “Ти Би Ай Евробонд” АД упражнява контролни функции по отношение дейността на служителите на управляващото дружество. Ангажираността и съдействието на Съвета на директорите и служителите на управляващото дружество, както и на банката депозитар, е предпоставка за законосъобразното и успешно осъществяване на дейността на Дружеството.

## **VI. Информация по чл. 247 от Търговския закон**

През 2008 г. членовете на Съвета на директорите получават възнаграждение от ИД “Ти Би Ай Евробонд” АД съгласно решение на проведеното на 17.06.2005 г. редовно годишно общо събрание на акционерите (ОСА). На събранието се определи размерът на възнаграждението на членовете на съвета на директорите както следва: на изпълнителните членове на съвета - в размер на две минимални месечни работни заплати за страната, а на изпълнителния член на съвета – в размер на три минимални месечни работни заплати за страната. От вземането на това решение до настоящия момент ОСА не е взимало решение за промяна на възнаграждението на членовете на Съвета на директорите.

Възнагражденията, получени общо от членовете на Съвета на директорите за 2008 г., са в размер на 18 480 лв. (осемнадесет хиляди четистотин и осемдесет лева).

През 2008г. Дружеството се управлява от Съвет на директорите в състав: Емилия Иванова Петкова – председател, Сийка Димитрова Чеширкова и “Дженезис Инвестмънтс Б.В.”, Холандия, чрез Радослав Дончев Гергов.

През 2008г. членовете на Съвета на директорите, Емилия Иванова Петкова и Сийка Димитрова Чеширкова не са притежавали, не са придобивали и не са прехвърляли акции, издадени от ИД “Ти Би Ай Евробонд” АД.

През 2008 г. “Дженезис Инвестмънтс Б.В.” е извършило следните сделки с акции на Дружеството:

Дата	Вид сделка	Общ брой след сделката	Брой акции в обръщение	% от капитала
27-Февруари-08	обратно изкупуване	22 368	50 947	43.90%
24-Септември-08	обратно изкупуване	21 908	40 653	53.89%

Съгласно чл. 172, ал. 2 ЗППЦК членовете на Съвета на директорите имат право да придобиват акции на дружеството.

Емилия Иванова Петкова, ЕГН 6204297030, Председател на СД на “Ти Би Ай Евробонд” АД, е получила в това си качество общо за 2008г. брутно възнаграждение в размер на 5 280.00 (пет хиляди двеста и осемдесет) лева.

Емилия Иванова Петкова не е участвала през 2008г. в търговски дружества като неограничено отговорен съдружник, не е притежавала повече от 25 на сто от капитала на друго дружество и не е участвала в управлението на други дружества или кооперации като прокурист, управител или член на съвет.

Сийка Димитрова Чеширкова, ЕГН 7709270031, Член на СД на “Ти Би Ай Евробонд” АД, е получила в това си качество общо за 2008г. брутно възнаграждение в размер на 5 280.00 (пет хиляди двеста и осемдесет) лева.

Сийка Димитрова Чеширкова не е участвала през 2008г. в търговски дружества като неограничено отговорен съдружник, не е притежавала повече от 25 на сто от капитала на друго дружество и не е участвала в управлението на други дружества или кооперации като прокурист, управител или член на съвет.

“Дженезис Инвестмънтс Б.В.” – дружество със седалище и адрес на управление в Холандия, гр. Амстердам, Кайзерграхт 62-64, - изпълнителен член на СД на “Ти Би Ай Евробонд” АД, е получила в това си качество общо за 2008г. брутно възнаграждение в размер на 7 920 лв. (седем хиляди деветстотин и двадесет лв).

“Дженезис Инвестмънтс Б.В.”:

1. не участва като неограничено отговорен съдружник в търговски дружества;
2. притежава 100% от Истийм Корпорейшън Н.В. – дружество със седалище и адрес на управление: Берг Арарат № 1, Кюрасао, Холандски Антили, и 43,00% от “Ти Би Ай Евробонд” АД, София;
3. притежава 100% от Англо Федърейтид Холдингс (С.А.) – дружество със седалище и адрес на управление: Британски Вирджински Острови;
4. участва в управлението на Ти Би Ай Ейч Файненшъл Сървисиз Груп Н.В. – дружество със седалище и адрес на управление: Принс Хендриклаан № 52, Амстердам, Холандия, като член на съвета на директорите на дружеството.

През 2008 г. Дружеството не е сключвало с членове на Съвета на директорите или със свързани с тях лица договори, които да излизат извън обичайната му дейност или съществено да се отклоняват от пазарните условия (чл. 240б от ТЗ).

.....  
Радослав Гергов  
/Изпълнителен директор/