



Дата: 20 декември 2010 г.  
Реф.: CESR/10-1318

**НАСОКИ**

**Избиране и представяне на  
сценарии за резултатите от  
дейността в документа с ключова  
информация за инвеститорите (КИИ)  
за структурирани предприятия за  
колективно инвестиране в  
прехвърлими ценни книжа  
ПКИПЦК**

## Резюме

Преработената директива за ПКИПЦК (2009/65/ЕО) изисква за структурирани ПКИПЦК (включително капиталово защитени и гарантирани ПКИПЦК) и други ПКИПЦК със сходни характеристики, използването на бъдещи сценарии. Член 36 на Регламент No 583/2010 на Комисията за прилагане на директивата по отношение на ключовата информация за инвеститорите (КИИ) дава допълнителни подробности за това общо изискване. За да се осигури сравнимост между структурираните ПКИПЦК, CESR разработи насоки с оглед на хармонизиране избора и представянето на сценариите.

Насоките включват факторите, които трябва да бъдат взети предвид, когато се използват сценариите, такива като характеристиките на формулата (например, характеристика на изключване при достигане на определен лимит, или гаранция с условен праг) и връзката между пазарните условия и резултата за инвеститора. Има също така насоки за това как трябва да се представят самите сценарии, включително относно избора за използване на таблици или графики. Накрая приложението съдържа примери на сценарии за резултатите от изпълнението като се използва таблично или графично представяне.



## Въведение

Преработената Директива за ПКИПЦК (2009/65/ЕО)<sup>1</sup>, която трябва да бъде въведена във всички държави-членки до 1 юли 2011 г., изисква за структурираните ПКИПЦК (включително капиталово защитени и гарантирани ПКИПЦК) и други ПКИПЦК със сходни характеристики, използването на бъдещи сценарии, тъй като представянето на резултати от минала дейност не е приложимо<sup>2</sup>.

Член 36 от Регламент (ЕС) No 583/2010 на Комисията за прилагане на директивата по отношение на ключовата информация за инвеститорите предвижда, че:

1. „Документът с ключова информация за инвеститорите за структурираните ПКИПЦК не включва раздела "Резултати от минали периоди"."

*За целите на настоящия раздел под структурирани ПКИПЦК се разбират ПКИПЦК, които на дадени, предварително определени дати предоставят на инвеститорите доходи, които са базирани върху алгоритъм и са обвързани с резултатите, с изменението на цената или с друго условие по отношение на финансови активи, индекси, референтни портфейли, или на ПКИПЦК със сходни характеристики.*

2. *При структурираните ПКИПЦК, раздел "Цели и инвестиционна политика" на документа с ключова информация за инвеститорите включва информация за принципите на формулата или за начина на изчисляване на дохода.*

3. *Посоченото в параграф 2 обяснение се придружава от пример, представляващ минимум три сценария от потенциалните резултати на ПКИПЦК. За да бъдат илюстрирани обстоятелствата, при които според формулата могат да бъдат генерирани ниски, средни или високи (включително в съответните случаи и отрицателни) доходи за инвеститора, се подбират подходящи сценарии.*

4. *Посочените в параграф 3 сценарии трябва да позволят на инвеститора да разбере изцяло резултатите от заложения във формулата механизъм за изчисляване.*

*Те се представят по точен, ясен и неподвеждащ начин, който би трябвало да бъде разбираем за средностатистическите инвеститори на дребно. По-конкретно, те не трябва изкуствено да подсилват важността на окончателните резултати на ПКИПЦК.*

5. *Посочените в параграф 3 сценарии се основават на разумни и консервативни допускания за бъдещото състояние на пазара и развитие на цените.*

*Когато обаче формулата излага инвеститорите на опасност от значителни загуби, като например при капиталови гаранции, които се задействат само при определени условия, тези загуби се описват надлежно дори и при ниска вероятност за настъпване на съответното състояние на пазара.*

6. *Посочените в параграф 3 сценарии се придружават от обяснението, че те представляват примери, включени с цел онагледяване на формулата и не дават прогноза за евентуалното бъдещо развитие. Ясно се посочва, че вероятността за реализиране на представените сценарии не е еднаква"*

За да се гарантира сравнимостта между структурираните ПКИПЦК, CESR разработи насоки с оглед хармонизиране на избора и представянето на сценарии.

<sup>1</sup>Официално приета от Съвета на 22 юни 2009 г. и публикувана в Официален вестник на 17 ноември 2009 г.

<sup>2</sup> Член 78(3) предвижда:

“Ключовата информация за инвеститорите предоставя информация относно следните съществени елементи по отношение на съответното ПКИПЦК: [...] (в ) представяне на резултатите от дейността за отминали периоди, или когато е уместно, сценарии за резултатите от дейността;



Позоваването на ПКИПЦК в настоящите насоки трябва да се подразбира като отнасящо се за всяко едно подразделение на ПКИПЦК със структура чадър. Всяко позоваване на управляващо дружество на насоките трябва да се чете като отнасящо се за инвестиционно дружество, което не е определило управляващо дружество.



## Насоки

Таблица 1

### Определение

Тези насоки се отнасят за структурирани ПКИПЦК, получили разрешение съгласно Директива 2009/65/ЕО, за които се подразбира, че са ПКИПЦК, предоставящи на инвеститорите на предварително определени дати доходи, които са базирани върху алгоритъм и са обвързани с резултатите, с изменението на цената или с друго условие по отношение на финансови активи, индекси, референтни портфейли или на ПКИПЦК със сходни характеристики.

### Обяснителен текст

1. Определението за структурирани ПКИПЦК, за целите на КИИ, се базира на определението, дадено от Европейската комисия в член 36 на Регламента на Комисията относно КИИ. То включва известни видове капиталово защитени и гарантирани ПКИПЦК. Тези ПКИПЦК могат да имат труден за разбиране рисков профил и затова използването на таблици или графики ще помогнат на инвеститорите да разберат своите стратегии.

Таблица 2

### Избор на сценариите

1. Управляващите дружества при избиране, представяне и обясняване на сценариите ще следват първостепенния принцип, че информацията трябва да бъде точна, ясна и неподвеждаща.
2. Управляващите дружества ще изберат най-малко три сценария за потенциалните резултати от дейността на ПКИПЦК, за да илюстрират какво ще бъде изплащането на доходи при различни пазарни условия.
3. Сценариите ще илюстрират:
  - функционирането на формулата в пазарни условия, които водят до неблагоприятен резултат, до благоприятен резултат и до среден резултат;
  - конкретни характеристики на формулата, например лимитирани резултати или ниво на ливъридж;
  - ситуации, в които някои механизми на формулата имат благоприятно или неблагоприятно въздействие върху окончателните резултати.

В зависимост от формулата и ако е уместно (например, характеристика на изключване при определен лимит или гаранция с условен праг и др.), може да са необходими повече от три сценария, за да се опише адекватно възможният обхват на резултатите.

4. Примерите, използвани при благоприятни и неблагоприятни сценарии, ще се базират на разумни допускания относно бъдещите пазарни условия и движение на цените.
5. Неблагоприятният сценарий винаги ще бъде обяснен на първо място.
6. Избраните сценарии ще имат описателно обяснение на предимствата и недостатъците на формулата, когато те не са включени в раздела „Риск и доходност”.
7. Сценариите ще представляват информация, която е допълваща и съвместима с информацията в други раздели на КИИ.
8. Когато е необходимо, сценариите ще бъдат актуализирани:



- когато пазарните условия са се променили значително спрямо пускането на ПКИПЦК;
- най-малко ежегодно;
- с цел да се отрази зависимостта на дохода от срок, когато е релевантно (например, когато е преминала датата на годишнина).

#### Обяснителен текст

2. Инвеститорът може да разбере по-добре предимствата и ограниченията на структурирано ПКИПЦК ако му бъдат дадени отговори на въпроси от типа: „Какво ще стане ако?“. Регулациите изискват поне три примерни сценария, които показват ниски, средни или високи доходи, включително в някои случаи и загуба на капитал. Примерите, следователно, зависят от характеристиките на ПКИПЦК и трябва да дадат балансирано представяне на положителните и отрицателните страни на формулата. Може да е необходим четвърти пример, който да илюстрира конкретна характеристика на ПКИПЦК.
3. Примерът с ниски доходи трябва да показва неблагоприятен резултат.
  - Ако няма гаранция за капитала сценарият показва, че инвеститорите могат да претърпят загуба, когато е релевантно, и колко голяма може да бъде тази загуба,
  - Ако има законово приложима гаранция за капитала, той ще покаже условията, при които гаранцията превишава формулата (доход равен на нула),
  - Ако има условна защитна/гаранционна бариера (условен праг) ще бъде уместно да се покаже допълнителен пример, за да се илюстрира как извънредни условия могат да нарушат бариерата и да причинят загуба на капитал. Това ще гарантира, че инвеститорите разбират, че биха могли да понесат значителни загуби. Тези два примера се категоризират като „неблагоприятен“ и съответно „много неблагоприятен“.
4. Примерът за висок доход трябва да онагледява положителен доход, но не трябва да се основава на неразумно оптимистични допускания, които биха преувеличили реалния потенциал на ПКИПЦК.
5. Примерът за средни доходи трябва да илюстрира умерен растеж на капитала.
6. Може да е необходим четвърти пример, който да покаже функционирането на особена характеристика на формулата, например, ако има характеристика на изключване ако бъде достигнат даден праг на резултатите на конкретна дата на годишнина.

**Таблица 3**

#### **Представяне на сценариите**

1. Сценариите ще бъдат наречени *онагледяващи примери*. Обяснението ще посочва ясно, че те не представляват прогнози и не са с еднаква възможност за реализация.
2. Всяка група сценарии ще се представя с таблици или с графики, в зависимост от това, кой е по-ясният начин за представяне на характеристиките на всяко структурирано ПКИПЦК. Вижте примерите в приложението.
3. Онагледяващите доходи в различните сценарии ще се показват като анюализиран процент на растеж (със съответно обяснение). Може обаче да бъде показан и [капитализирания/ брутен] процент на растеж.
4. За да се гарантира разбираемостта и сравнимостта на различните графики, представянето трябва да избягва:
  - двойни скали (лява и дясна), когато е възможно;
  - изкуствено подсилване на положителните аспекти на дохода от фонда;
  - нелинейни скали;
  - различни скали в зависимост от сценария.
5. Текстът ще обяснява, че инвеститорите могат да продават дяловете си преди крайната дата, но трябва да включва, на видно място, предупреждение за възможна загуба като резултат от инвестицията.



### Обяснителен текст

7. По отношение на представянето, сценариите трябва да се наричат „онагледяващи примери”, за да е ясно, че не са прогнози. Това трябва също да бъде подчертано в обяснителния текст.
8. CESR счита, че управляващите дружества най-добре могат да вземат решение за използване на таблици или графики. За всеки един сценарий трябва да има отделна графика или таблица.
  - Таблиците са подходящи, когато инвестиционната стратегия и формулата за изплащания доход могат да бъдат лесно обяснени, или когато доходът зависи от изпълнението на кошница от акции.
  - Графиките са подходящи, когато използването на таблица е сложно, или когато доходът не може да бъде правилно илюстриран; например, ПКИПЦК, базиращо се на зависещ от минали периоди доход, или такова, базиращо се на средното изпълнение за времето на индекса.
9. Текстът трябва да обяснява, че инвеститорите могат да продадат дяловете си преди крайната дата. Но той трябва да включва ясно предупреждение за възможната загуба в резултат на инвестицията, защото стойността няма да се изчислява като се използва формулата, а ще зависи от пазарната стойност на базовия актив по това време.
10. Предвид на това, че структурираните ПКИПЦК имат изключително разнообразни профили на риск/ доходност, тези насоки не могат да разгледат всички възможни ситуации. Например, когато формулата осреднява изпълнението на базовите активи, като например индекси или акции, растежът или загубата на фонда са общо по-ограничени. В тази ситуация текстът трябва ясно да обясни, че инвеститорият няма да получи пълния доход от повишение на базовия актив, нито пък ще понесе пълната загуба от спада в стойността на базовия актив.



## ПРИЛОЖЕНИЕ

### Примери за избор на сценарий и представяне

Настоящите примери са предназначени само да онагледят тези насоки; те не трябва да се приемат като модел за съставяне на документи с КИИ.

#### Избор на сценарий

##### Пример А

Фонд, свързан със средната стойност на изпълнение на бенчмарк, ще изисква сценарии, илюстриращи:

- доход при благоприятни условия
- положително въздействие на формулата, ако бенчмаркът спадне към края на живота на фонда, и
- отрицателно въздействие, ако бенчмаркът има силно изпълнение близо до крайната дата.

#### Използване на таблици

##### Пример Б

Онагледяващите таблици може да са най-подходящи за структурирано ПКИПЦК с изплащан доход, базиращ се на средното изпълнение на кошница от акции в даден период. Например, ПКИПЦК с инвестиционна стратегия за постигане на доход, базиращ се на годишното изпълнение на кошница от 5 акции, изчислено за 2 години.

Окончателният изплатен доход е средното число на цялото изпълнение на всяка една акция в кошницата. Изпълнението се изчислява като базовата стойност на всяка една акция в кошницата след 2 години с растеж, ограничен с горна граница от 9,5%. Съществува законно приложима гаранция за възвращаемостта на инвестираната сума.

##### Неблагоприятни условия (ниска възвращаемост):

Акция	Базово изпълнение	Резултати на ПКИПЦК		
1	-4%	-4,0%	Среден резултат на кошницата от акции	-8,2%
2	-2%	-2,0%	Резултат на ПКИПЦК	0%
3	-12%	-12,0%	Еквивалентен годишен процент на растеж	0%
4	-23%	-23,0%		
5	0%	0,0%		

На крайната дата, средният резултат от кошницата е -8,2%, така че гаранцията ще бъде приложена.

Ако бъдат продадени дялове преди падежа, цената ще се базира на пазарната стойност на използваните финансови деривативни инструменти, а не стойността на базовите акции.

##### Благоприятни условия (висока възвращаемост):

Акция	Базово изпълнение	Резултати на ПКИПЦК		
1	10%	9,5%	Резултат на кошницата акции	11,2%
2	11%	9,5%	Резултат на ПКИПЦК	9,5%
3	12%	9,5%	Еквивалентен годишен процент на растеж	4,65%
4	10%	9,5%		
5	13%	9,5%		

Следователно, инвестиция държана до последния ден ще даде доход само 9,5% от инвестираната сума.





**Средни условия (средна възвращаемост):**

Акция	Изпълнение	Задържани резултати
1	2%	2,0%
2	0	0,0%
3	8%	8,0%
4	-5%	-5,0%
5	11%	9,5%

Резултат на кошницата от акции	3,2%
Резултат на ПКИПЦК	2,9%
Еквивалентен годишен процент на растеж	1,44%

На крайната дата, средното изпълнение на кошницата е 3,2%, а резултатът от изпълнението на ПКИПЦК ще бъде само 2,9% поради горния лимит за една от акциите в кошницата. Това отговаря на годишен процент на растеж от 1,44%.

В тези сценарии ще бъде трудно да се използват няколко графика за всяка една акция в кошницата и също така да се илюстрира окончателният платен доход от ПКИПЦК.

**Използване на графики**

**Пример В**

За структурирани ПКИПЦК, предназначени да съществуват до 8 години, но с характеристика на по-ранен падеж („kick-out” feature).

Ако на годишна дата на измерване, Eurostoxx е поне на нивото си на началната дата, доходът е първоначалната инвестиция, увеличена с 8% за всяка една от годините след началната дата. Ако това стане след края на втората година, еквивалентният процент на растеж ще бъде по-малък от 8%.

Ако на всяка дата на измерване, изпълнението на Индекс Eurostoxx остава под нивото си на началната дата, доходът след 8 години ще зависи от Индекс САС 40.

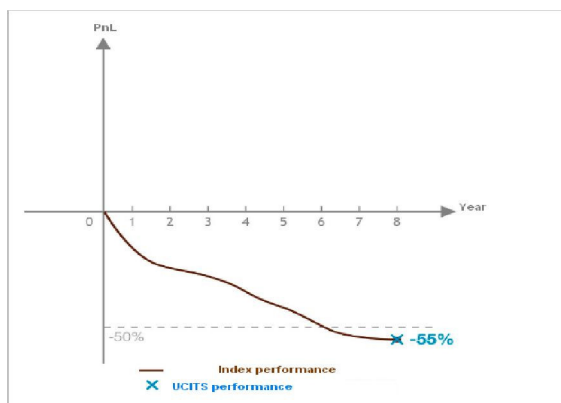
- Ако Индекс САС 40 е спаднал с 50% или по-малко от началната дата, първоначалната инвестиция се изплаща обратно.
- Ако Индекс САС 40 е спаднал с повече от 50% от началната дата, изплатеният доход е сумата инвестирана първоначално, намалена с процентното намаление в Индекс Eurostoxx.

Следователно капиталът на инвеститорите е под риск.

**Много неблагоприятни условия (ниска възвращаемост):**

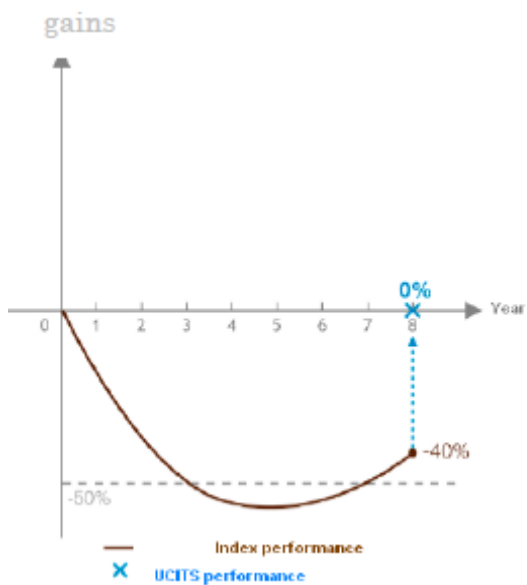
Индекс Eurostoxx остава под нивото от началото в продължение на 8 години, така че схемата не изплаща доход предварително.

След 8 години, нивото на Индекс САС 40 е по-ниско от 50% от нивото му в началната дата, което означава, че доходът е по-малък от първоначално инвестираната сума.

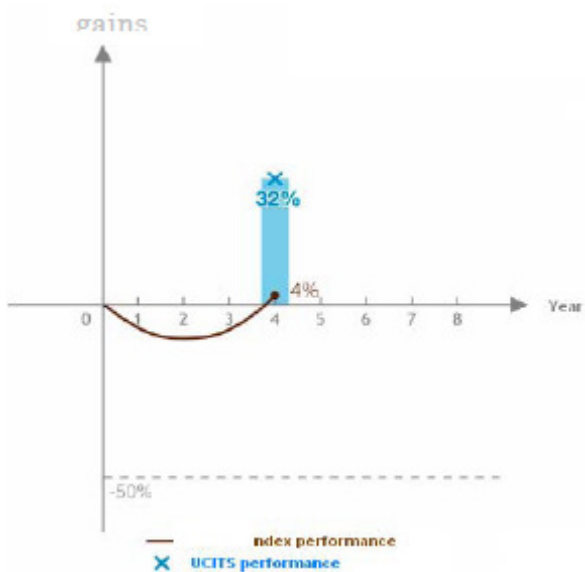




**Неблагоприятни условия (ниска възвращаемост):**



Индекс Eurostoxx остава под нивото в началото в продължение на 8 години, така че схемата не прави по-ранно изплащане на доход. Но след 8 години Индекс SAC 40 не е намалал с повече 50% от нивото си в началото, така че доходът е първоначално инвестираната сума





**Благоприятни условия (висока възвращаемост):**

Индекс Eurostoxx преминава над нивото си в началната дата за пръв път на 4<sup>та</sup> дата на измерване.

Схемата тогава ще изплати като доход първоначалната инвестиция плюс 32% (4 x 8%),, така че инвестиция от €1,000 ще нарастне на €1320.

Еквивалентният годишен процент на растеж в такъв случай ще бъде 7,18%.

Ако дялове бъдат продадени преди крайната дата: цената няма да се изчислява като се използва формулата, а ще се базира на нетната стойност на активите на ПКИПЦК, което ще включи пазарната стойност на използваните финансови деривативни инструменти.