



BEF – skrivnostni balkanski sklad s Kajmanskih otokov

Tržniki in finančni svetovalci malim vlagateljem veselo ponujajo in prodajajo hedge sklad, ki vlaga na Balkan, s sedežem na Kajmanskih otokih; v ozadju sklada je Slovenec Denis Vengust; ATVP je jasen – malim vlagateljem ni dovoljeno tržiti takšnih skladov; odkrivamo ozadje sklada Balkan Emerging Frontiers (BEF)

Balkan se zelo odpira. Vsak hip bodo tečaji skočili. Ljudje so sicer zelo prestrašeni, ker imajo slabe izkušnje, a zdaj je pravi čas. Ponujamo sklad Balkan Emerging Frontier Fund (BEF); ima zelo dobre rezultate v primerjavi z vzajemnimi skladi, ki vlagajo na Balkan. Sklad je drugačen, je aktivno upravljan. Zdaj se sklad pri nas trži na polno, nam je hitel razlagati eden od tržnikov. »Da, nekatere naše stranke imajo to naložbo v svojem portfelju,« smo še preverili pri tržniku iz druge družbe. V isti sapi prizna, da tega ne bi smeli ponujati malim, nepoučenim vlagateljem. Kljub temu to počnejo. V dokaz smo prejeli dokumente bralke, s katerimi ji finančni svetovalc priporoča naložbo v BEF. Mimogrede, bralka ni dobro poučena, sicer se ne bi obrnila k nam po pomoč.

S čim torej spet omamljajo Slovence? Na predstavitvah jih prepričujejo z bajnimi donosi in s tezo, da so le borze v nekdanji Jugoslaviji ena zadnjih priložnosti na svetu za lepe zasluge. »Indeksi so le na okoli 15 odstotkov od najvišje vrednosti iz leta 2007. Ko se bodo vrnili le na polovico najvišjih vrednosti, bo rast 230-odstotna,« piše v dokumentih. Kumulativna donosnost sklada BEF je od začetka poslovanja iz leta 2010 do danes več kot 80 odstotkov, še

Tržniki BEF na predstavitvah vlagatelje prepričujejo z bajnimi donosi in s tezo, da so le borze v nekdanji Jugoslaviji ena zadnjih priložnosti na svetu za lepe zasluge.

Brez dovoljenja za trženje

V ozadju te zgodbe je še eno dejstvo, ki ga tržniki ne obešajo na veliki zvon. Po zdaj veljavni zakonodaji malim vlagateljem ni dovoljeno tržiti tako imenovanih ne-UCITS investicijskih skladov, kot so hedge skladi, skladi zasebnega kapitala, blagovni, nepremičninski skladi in infrastrukturni skladi (torej skladi, ki niso usklajeni z EU-direktivo, imenovano UCITS, op. a.), so jedrnati na agenciji za trg vrednostnih papirjev (ATVP). Torej to velja tudi za hedge sklad BEF. Zakaj se kljub temu »na skrivaj« prodaja tudi malim vlagateljem? Če ima produkt lepe rezultate, ga je lažje prodati, tržniki pa so za to verjetno tudi ustrezno finančno nagradjeni. Kolikšno provizijo dobijo, nismo izvedeli, a gotovo več kot za prodajo vzajemnih skladov, ki se tržijo pri nas. »S prodajo vzajemnih skladov tržniki v Avstriji in na zahodu dobijo pet odstotkov, za kompleksnejše produkte, kot so skladi zasebnega kapitala, pa od 10 do 15 odstotkov provizije,« priznava tržnik, ki ozadje sklada BEF odlično pozna, a se ne želi izpostavljeti. Njegovo ime je znano uredništvu, sam zase pravi, da je »Volk z Balkana«, zato ga za potrebe tega članka imenujmo kar Volk.

Ob našem vrtanju za informacijami je nekaterim prodajalcem postalo neprijetno, a ne Volku. In zakaj se zdaj tresejo? Če ATVP ugo-

tovi, da kljub prepovedi tržijo sklade tretje države, kot je sklad BEF, registriran na Kajmanskih otokih, se pravna oseba oglobi s 25 do 125 tisoč evrov ter tržnik, ki to prodaja, z 800 do 4.100 evri. Sicer bi se takšni skladi, kot je BEF, lahko tržili tudi pri nas, a le pod pogojem, da gre za enote odprtega sklada, da to poteka prek podružnice, ki ima dovoljenje ATVP, in da so vlagatelji deležni najmanj enake ravni zaščite kot vlagatelji v UCITS-skladih, navajajo na agenciji. Sklad BEF teh pogojev ne izpolnjuje.

Tržnik Volk pa vztraja in nas prepričuje o novi direktivi EU – ta, mimogrede, še ni prenesena v slovensko zakonodajo –, ki dovoljuje tako imenovano obratno sollicitacijo. To pomeni, da dobro poučeni vlagatelji lahko pristopijo k skladu na lastno pobudo in željo. »BEF se ponuja dobro poučenim in institucionalnim vlagateljem. Vsak podpiše izjavo, da je o naložbi poučen in da je prišel na lastno pobudo,« pojasnjuje Volk. Novi zakon o upravljalcih alternativnih investicijskih skladov, ki uvaja enotno evropsko ureditev za upravljalce skladov ne-UCITS ter ureja upravljanje in trženje, je že pripravljen, a čaka na javno obravnavo, pravijo na ministrstvu za finance.

Obrnili smo se tudi na Denisa Vengusta, Slovenca, ki naj bi bil odgovorna oseba upravljalca sklada BEF, a ta izjav ne želi dajati. »Na zahtevu se upravljalci hedge skladov oziroma z njimi sodelujoče osebe ne pojavljajo v medijih, da to ne bi bilo razumljeno kot ponudba

Po zdaj veljavni zakonodaji malim vlagateljem ni dovoljeno tržiti hedge skladov, opozarjajo na agenciji

BEF je sklad z naložbeno strategijo, usmerjeno na območje nekdanje Jugoslavije. Začel je delovati avgusta 2010 in je eden izmed 130 podskladov krovnega sklada JP SPC 5, registriranega na Kajmanskih otokih, ki je čezmorsko ozemlje Združenega kraljestva na Karibih. To je tudi sicer dom kar 90 odstotkom vseh hedge skladov. Formalni nosilec krovnega sklada je skupina JP Funds s sedežem v Švici, ki ponuja skladom, kot je BEF, infrastrukturo in pravno lupino za upravljanje premoženja. Upravljevalec sklada BEF je Euroasian Investments Incorporated, registriran na majhnem britanskem čezoceanskem otoku Angvila. »Formalno gre za d. o. o., ustanovljen po anglosaški zakonodaji, in ne za DZU,« pojasnjuje sogovornik Volk. Poleg Denisa Vengusta nad BEF bedita še dva neodvisna direktorja iz družbe DMS, ki se ukvarja s korporativnim upravljanjem hedge skladov. »Vengust ne more razpolagati z denarjem ali s papirji brez podpisa vsaj enega izmed direktorjev ali dveh drugih pooblaščenih sopodpisnikov iz JP Funds,« prepričuje Volk. Kam pa gre denar vlagatelj? Denar se nakazuje na račun, odprt pri Deutsche Bank, ki je depozitorna banka. »BEF regulira in nadzira kajmanski ATVP, vsako leto pa je obvezna tudi revizija, ki jo izvaja BDO,« dodaja Volk.

vrednostnih papirjev splošni javnosti,« nam je pojasnil. A vseeno smo od tržnika Volka, ki pozna BEF, dobili odgovore na najpomembnejša vprašanja.

Vložek pet tisoč evrov, stroški pa misterij

Najmanjši vložek za naložbo v BEF je pet tisoč evrov, še pred nedavnim je bil 10 tisoč. Vrednost najmanjšega zneska so znižali pozneje, ko so dobili dovoljenje regulatorja, da to lahko storijo, pojasnjuje Volk. V praksi so najmanjši vložki v hedge skladih 100 tisoč evrov ali več. Kaj pa stroški? Koliko denarja od pet tisoč evrov gre v sklad? »Pametneje se je osredotočiti na čisto donosnost kot na stroške,« pravi Volk, ki ne želi razkriti niti višine stroškov niti tega, kaj vse obesijo na vlagateljev vložek. Na risk.net pa smo našli dokument, v katerem piše, da je upravljalška provizija 0,98 odstotka, medtem ko je provizija za uspešnost 19,8 odstotka. Višina teh ni nič posebnega v primerjavi z drugimi hedge skladi, nam je potrdilo nekaj analitikov. Volk številki ni želel potrditi, ker se mu to ne zdi pomembno, saj se sklad ne ponuja našim bralcem. So pa tu še drugi stroški, kot so vstopni, izstopni, stroški banke skrbnice, odvetnikov, provizije prodajalcem, revizije, stroški vzdrževanja infrastrukture sklada ...

Koliko vlagatelj ima sklad BEF, nismo izvedeli, niti tega, koliko je tujih in koliko domačih. A po Volkovih informacijah je več mednarodnih institucionalnih vlagateljev, katerih povprečni vložek obsega 250 tisoč evrov.

VEP-uganka

Zanimivo je tudi to, da vlagatelji ne morejo vsak dan spremljati, koliko je vredna njihova naložba. »Vsak vlagatelj dobi mesečni izpisek zanj pomembnih informacij,« pojasnjuje Volk. Prosili smo ga še za zadnje mesečno poročilo sklada, a nam ga ni želel posredovati. Koliko je točka sklada vredna danes, je prava uganka. Podatek namreč ni nikjer objavljen. Na risk.net smo našli podatek iz leta 2010, ko je bila čista vrednost točke 100 evrov, Volk pa nam je potem vendarle prišepnil, da je bila septembra 200 evrov. Zakaj je to taka skrivnost? »Vsak mesec izdajo novo serijo točk, da so provizije vlagateljem pravično obračunane, zato ima vsaka serija drugačno vrednost točke in nekoliko različno donosnost,« pojasnjuje Volk.

Page: 36

Reach: 33000

Country: SLOVENIA

Size: 1562 cm2

3 / 4

Za sklad BEF opravlja vrednotenja in tudi vodi register vlagateljev, pošilja potrdila o vplačilih in izplačilih ter mesečne izpiske, skrbi za denarne tokove in pravne zadeve JP Fund Administration, ki omogoča celotno infrastrukturo sklada. »In ker ima teh podskladov poleg BEF še 130, pač izračunov ne morejo narediti v enem dnevu,« pojasnjuje naš vir.

Skrivnostni portfelj

Katere so TOP 10 naložbe sklada? Žal tega nismo izvedeli. Mimogrede, portfelja ne razkrivajo niti distributerjem niti vlagateljem, z izjemo tujim institucionalnim vlagateljem, in to šele ob vplačilu. Volk ima za to zanimivo razlago: »Razkritje naložb lahko le odbija vlagatelje, spodbuja prav gotovo ne.« Vseeno smo izvedeli, da lahko posamezna naložba pomeni največ 10 odstotkov portfelja in ena takšnih je denimo delnica NIS – Naftna industrija Srbije. Ali so res njihovi delničarji, nismo mogli preveriti, saj je na srbski klirinški depotni družbi objavljenih le 10 največjih delničarjev, med katerimi ni navedenega ne BEF, ne Euroasian Investments, ne JP Fund. Portfelj naložb naj bi sestavljalo od 20 do 25 delnic podjetij, ki kotirajo večinoma na obeh bosanskih (banjaluški in sarajevski) ter na srbski borzi.

Vrednost sredstev v upravljanju v skladu BEF je blizu pet milijonov, a Volk omenja, da sklad cilja na 100 milijonov, ne da bi navedel časovne okvire. Je to realen cilj? »Številka je realna. Del rasti sredstev v upravljanju pričakujemo iz neto vplačil, del pa iz rasti čiste vrednosti premoženja,« pojasnjuje. A Volk z Balkana že zdaj svari: »Ko se bo pojavila evforija, bodo sklad zaprli za vplačila, saj ne želijo strank z izkrivljenimi pričakovanji o donosih in tveganjih.«

Likvidnost oziroma nelikvidnost

Balkanski borzni trgi, vključno s slovenskim, so manj likvidni. Kaj pa naložbe v portfelju BEF? »Naložbe v portfelju so manj likvidne, in ne nelikvidne naložbe,« nas popravi Volk. In kaj o likvidnosti Balkana pravi Grega Meden, ki upravlja KD Balkan: »Na beograjski borzi kotira nekaj zanimivih družb, zato je za manjše regijske vzajemne sklade vsekakor bolj zanimiva od obeh bosanskih borz. Tam sicer veliko tujih uglednih vzajemnih skladov v regiji ne bomo nikoli videli. Obe borzi v Bosni, banjaluška in sarajevska, pa sta že več let zelo nelikvidni in zato neprimerni za kakršnekolikoli večje naložbe tujih institucionalnih vlagateljev.



»Na zahodu se upravljavci hedge skladov oziroma z njimi sodelujoče osebe ne pojavljajo v medijih, da to ne bi bilo razumljeno kot ponudba vrednostnih papirjev splošni javnosti,« nam je povedal Denis Vengust, odgovorna oseba upravljavca sklada BEF, ki izjav ne želi dajati.

teljev. KD Balkan ima v svojem portfelju nekaj naložb, ki kotirajo na banjaluški borzi, a je odstotek glede na vsa sredstva tako rekoč zanemarljiv. Posamezne naložbe so sicer po vrednotenju izjemno poceni, a se z njimi skoraj ne trguje. »Po klasifikaciji indeksa MSCI Frontier sta za naložbe v Srbiji primerni samo dve delnici – AIK banka in Naftna industrija Srbije NIS, medtem ko Bosno klasifikacija sicer omenja, a je ne uvršča v noben naložbeni indeks, dodaja Meden.

Kaj pa donosnost?

Če je trg nelikviden, se postavi vprašanje, kako je skladu uspelo ustvariti več kot 80-odstotno kumulativno donosnost od leta 2010. »Neto donos avgusta letos je bil približno 2,5 odstotka, kar pomeni, da je čista letošnja donosnost več kot devetodstotna,« zadovoljno razlaga Volk. Če gledamo triletno obdobje, se je BEF po 20-odstotni letni povprečni donosnosti uvrstil na prvo mesto lestvice TOP 10 hedge skladov z naložbami na evropskih trgih v razvoju – vzhodna Evropa, ki jo pripravlja BarleyHedge, ki je baza podatkov o alternativnih naložbah, dodaja. Tam pripravljajo še lestvice po letnem in mesečnem donosu, na kateri pa ni BEF. Objavljeni so tudi podatki o doseženi donosnosti po letih, iz katerih je razvidno, da je bilo za BEF najuspešnejše leto 2010 s povprečno 35-odstotno letno donosnostjo. To je leto, ko so avgusta s 700 tisoč evri sklad ustanovili. Lani so dosegli 15-odstotno donosnost. Volk velikokrat omenja slovenske DZU in njihove balkanske sklade, s katerimi BEF sicer radi primerjajo. Čeprav pravi, da so od njih boljši, pa priznava, da je letos večina slovenskih vzajemnih skladov z naložbami na Balkanu za zdaj boljša od BEF, ker imajo veliko utež v slovenskih naložbah. Vprašali smo tudi nekaj uglednih finančnikov pri nas, a izjav niso želeli dajati, češ da za BEF slišijo prvič.

In kako je možno na tako nelikvidnih borzah ustvariti takšne donosnosti? Znano je, da so tečaji na nelikvidnih borzah zelo občutljivi že ob majhnih zneskih. »Teoretično je manipulacija tečajev mogoča in po mojem vedenju je bosanski lokalni ATVP posamezne primere v preteklosti že obravnaval,« pravi Meden. »Ker je treba vlagatelje kadar koli na njihovo zahtevo izplačati po čisti vrednosti premoženja, upravljavcu nikakor ni v interesu, da bi bila ta višja od dejansko iztržljive,« pojasnjuje Volk z Balkana. Prav po piarovski pa doda, da so srednjeročno toliko boljši od drugih zaradi aktivnega upravljanja

Page: 36

Reach: 33000

Country: SLOVENIA

Size: 1562 cm2

4 / 4

naložb, saj »v nasprotju z vzajemnimi skladi, ki nastopajo kot pasivni portfeljski vlagatelji, uporabljamo vsa možna pravna in druga zakonita sredstva, da kar najbolj zmanjšamo tveganja in povečamo donose.« Imajo 18-letne izkušnje z vlaganjem v tej regiji ter dobro mrežo kontaktov in informacijskih virov, se še hvali.

Izplačilo v dveh mesecih ali še pozneje

Od ustanovitve sklada pa do danes je bilo vlagateljem izplačanih dva milijona evrov, pravi naš neuradni vir. Kaj so bili razlogi za izplačila, ne ve. Pri izplačilu se upošteva stanje na koncu meseca. Sklad ima dva meseca časa za izplačilo. Rok pa se lahko v primeru, ko naložb zaradi ne likvidnosti trga ne bi mogli prodati in s tem izplačati vlagateljev, zavleče. V skrajnem primeru, ko izplačilo ne bi bilo možno, bi vlagatelje izplačali v delnicah iz portfelja, razlaga Volk. Vse je zapisano v prospektu, še pristavi, tega pa nam ni želel posredovati. Kaj pa bi se zgodilo, če bi šel upravljavec sklada v stečaj, kot je šel denimo Luxuris, ki je v imenu strank upravljal naložbe? »Vložki vlagateljev so v celoti pokriti s premoženjem sklada, ki je že od začetka ločeno od premoženja in obveznosti vseh drugih podskladov in DZU. Zato se krovna družba tudi imenuje SPC (segregated portfolio company), vsak podsklad pa SP (segregated portfolio). To ločenost zagotavljajo skrbniška banka s podskrbniki ter dva neodvisna direktorja,« pojasnjuje tržnik. Več o organiziranosti sklada BEF v okviru.

Netransparentnost?

Zakaj je vse tako ovito v tančico skrivnosti? »To ni produkt za vsakogar. Nikogar ne silimo k vplačilu, vlagatelji lahko kadarkoli zahtevajo izplačilo svojih vložkov. Komur ni všeč, ima na voljo več kot 150 tisoč upravljanih finančnih produktov na svetu. Tu so še številne piramide oziroma prevare, ki jih imajo slovenski vlagatelji še posebno radi,« se razjezi Volk. Potem pa našteje še nekaj razlogov za nerazkrivanje portfelja. Prvi razlog – pridih skrivnosti – je boljši za prodajo, saj je prav to eden od magnetov, ki privlači vlagatelje v hedge sklade. Drugi razlog – ideje in pristop k upravljanju – je nenavaden. Tretji razlog – ker vlagatelji začnejo premišljevat: »To pa lahko tudi sam, zakaj bi plačeval tolikšne provizije za čisto preprosto delo.« »Večina vlagateljev

Vrednost sredstev v upravljanju v skladu BEF je blizu pet milijonov evrov, cilj pa je sto milijonov.

Kotnik o Denisu Vengustu

»Denisa sem spoznal pred približno desetletjem, ko je vodil Študentsko borzo, bolje pa leta 2010, ko sem imel na letni konferenci banjaluške borze predavanje o grenkih izkušnjah malih delničarjev v naši pidovski privatizaciji, Vengust pa je bil med najdejavnejšimi razpravljavci. Odtlej se dvakrat ali trikrat na leto srečava na kosilu ter predebatirava politične in gospodarske razmere po svetu. Ker ima njegov BEF naložbe na Balkanu, je ta tematika med bolj poudarjenimi, tu je Denis veliko bolj podkovan in sam več poslušam, kot razlagam. V skladu BEF nisem vlagatelj, ker si svoje naložbe upravljam sam, je pa ta sklad za naše kraje po obliki upravljanja precej unikaten. Denis je nenehno na terenu, vrti telefone, udeleži se vsake skupščine in upravam tam 'navija ušesa' za zaznane nepravilnosti in neumnosti, najbolj nevestne spravi tudi na sodišče. V ZDA je takšnih tako imenovanih aktivističnih skladov oziroma upravljavcev precej, pri nas pa DZU le redko zares udarijo po mizi – razrešnice so rutinsko podeljevali celo v tako zavoženih družbah, kot so bili holdinga Zvon, Istrabenz in Sava, večina pa je ostala tiho tudi, ko jim je država decembra lani zaplenila vse podrejene obveznice.«



Tadej Kotnik, kolumnist Financ, znanstveni prodekan ljubljanske fakultete za elektrotehniko ter član strokovnega sveta Vseslovenskega združenja malih delničarjev