

**ПРАВИЛА ЗА ОЦЕНКА НА ПОРТФЕЙЛА
И ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ НА
ДОГОВОРЕН ФОНД “РАЙФАЙЗЕН (БЪЛГАРИЯ) ФОНД АКЦИИ”**

Тези правила са приети на основание чл.192, ал. 2 от Закона за публично предлагане на ценни книжа с решение на Едноличния собственик на Управляващото дружество по протокол от 12.01.2006 година, допълнени и актуализирани към 09.03.2007 г., 04.06.2007 г. 14.07.2008 г. и към 09.09.2009 г. Последващи промени в правилата са одобрени с решение на КФН от 21.03.2007 г., 12.07.2007 г., 30.07.2008 г. и от 14.10.2009 г.

Настоящите правила са допълнени и актуализирани към 14.12.2010 г., приети с решение на Едноличния собственик на УД “Райфайзен Асет Мениджмънт (България)” ЕАД по протокол от 15.12.2010 г.

Определената съгласно тези правила стойност на активите и пасивите на договорния фонд, както и изчислената нетна стойност на активите, се използват за:

- ▶ Определяне на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дяловете на фонда;
- ▶ Всички разходи, свързани с дейността на договорния фонд, включително годишното възнаграждение на управляващото дружество, на банката депозитар, на дипломирания експерт счетоводител, не могат да надвишават 5 /пет/ на сто от средната годишна нетна стойност по баланса на договорния фонд;
- ▶ Изпълнение на императивните разпоредби на ЗППЦК и останалите нормативни актове относно структурата на активите на „Райфайзен (България) Фонд Акции“;
- ▶ Спазване на инвестиционната политика, включително и ограниченията за инвестиране, регламентирани в правилата на фонда.

**ПРИНЦИПИ, НА КОИТО СЕ ОСНОВАВА ИЗВЪРШВАНЕТО НА ОЦЕНКАТА НА АКТИВИТЕ –
СОБСТВЕНОСТ НА ДОГОВОРНИЯ ФОНД**

- ▶ Използване на единна и последователна система за оценяване на активите от портфейла на договорния фонд за вземане на решения и контрол;
- ▶ Установяване на система за събиране на информация, свързана с определянето на нетната стойност на активите, с ясно дефинирани източници на информация по видове;
- ▶ Изработване и спазване на правила за избягване на конфликти на интереси и за осигуряване на защита срещу разкриването на вътрешна информация;
- ▶ Протоколиране на обсъжданията, свързани с определянето на нетната стойност на активите, и прилагане на съответните документи към протоколите;

- ▶ Поставяне на изисквания към технологичното и програмното осигуряване при определяне на нетната стойност на активите;
- ▶ Изготвяне и поддържане на система за съхраняване и защита на документацията, свързана с определянето на нетната стойност на активите, на хартиен и на магнитен носител;
- ▶ Изготвяне на оценката на активите на договорния фонд:
 1. при първоначално придобиване (признаване) - по цена на придобиване, включваща и разходите по сделката;
 2. при последващо оценяване – съгласно реда и начина, определен в Наредба № 25.

СИСТЕМА ЗА ОЦЕНЯВАНЕ НА АКТИВИТЕ ОТ ПОРТФЕЙЛА НА ДОГОВОРНИЯ ФОНД ЗА ВЗЕМАНЕ НА РЕШЕНИЯ И КОНТРОЛ

Оценяването на активите от портфейла на „Райфайзен (България) Фонд Акции“, вземането на решенията във връзка със същите, както и контрола по отношение на взетите решения се осъществява от екипа на Управляващото дружество при спазване на следните основни положения:

1. Оперативна самостоятелност и автономност на всеки от отделите в Управляващото дружество

Отделите в Управляващото дружество функционират на базата на разработени подробни вътрешни правила, уреждащи разпределението на функциите и правомощията както на отделите като цяло, така и на всеки от служителите в съответния отдел. Смесване и изземване на правомощия не се допуска, освен в случаите на възникнал конфликт на интереси (съгласно разпоредбите на раздел „Конфликт на интереси“ по-долу).

- а) Решенията по оперативната дейност се взимат съобразно нивото на компетентност и делегираните права в съответната система на отношения.
- б) Спазва се правилото решенията да се взимат само от един служител, съобразно неговата компетентност и отговорност.
- в) Всеки служител се отнася по оперативни и други отношения към друг служител със съответните делегирани права.

2. Права субординация без възможност за прескачане на нивата

- а) Всеки служител може да се отнася по оперативни и други отношения само към определен друг служител със съответните делегирани права.
- б) Всеки отдел има свой ръководител, който взема решения при спор за компетентност между неговите подчинени и възлага изпълнението на съответната задача на един от служителите в отдела.
- в) В случай, че спорът за компетентност е между два отдела, въпросът се отнася за решаване до член на Управителния съвет на Управляващото дружество, който съгласно правилата за дейността на Управителния съвет е компетентен да го разреши.

СИСТЕМА ЗА СЪБИРАНЕ НА ИНФОРМАЦИЯ, СВЪРЗАНА С ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ – ИЗТОЧНИЦИ НА ИНФОРМАЦИЯ И ВИДОВЕ

При оценката на активите на договорния фонд се използват следните данни, анализи или фактори:

- ▶ Обявена в проспекта за публично предлагане на ценни книжа на емитента емисионна стойност на аналогични ценни книжа;

- ▶ Решение за увеличаване или намаляване на капитала на емитента;
- ▶ Решение за преобразуване на дружеството-емитент и обявената в плана за преобразуване стойност/ съотношение на замяна на ценните книжа;
- ▶ Всякакви изменения в търговската дейност на емитента, от които засягат цената на неговите ценни книжа;
- ▶ Промени в устава на емитента;
- ▶ Образувано исково, изпълнително или обезпечително производство, по което емитентът е ответник;
- ▶ Анализ на стопанския сектор, в който функционира емитентът;
- ▶ Анализ на общото състояние на пазара на финансови инструменти;
- ▶ Информация относно сделки или оферти за дадените финансови инструменти на нерегулиран пазар;
- ▶ Наличието на опционни договори за дадените ценни книжа;
- ▶ Информация относно търговията и котировките на финансови инструменти на подобни емитенти на регулиран местен или чуждестранен пазар;
- ▶ Редовни бюлетини на официални статистически институции.

Основни източници на информация, които се използват при оценка на активите, са следните:

- ▶ Регистър на публичните дружества в КФН;
- ▶ Официалният бюлетин на Българска фондова борса – София;
- ▶ Финансови отчети на емитентите;
- ▶ Проспекти за публично предлагане на ценни книжа на емитенти;
- ▶ Официални котировки на дилъри¹, активни участници на пазара на ценни книжа;
- ▶ Официални бюлетини на НСИ и БНБ;
- ▶ Котировки, бюлетини и анализи на български и чуждестранни регулирани пазари и инвестиционни посредници.

КОНОЛИКТ НА ИНТЕРЕСИ: ПРЕДОТВРАТЯВАНЕ И ТРЕТИРАНЕ

Конфликт на интереси е налице, когато интересите на лицата, чийто портфейли или дейност Управляващото дружество управлява, както и на инвеститорите в дялове на “Райфайзен (България) Фонд Акции” могат да влязат или са влезли в противоречие един с друг.

¹ Дефиниция на “дилър”: Професионален участник (инвестиционен посредник), който извършва дейност по покупко-продажба на ценни книжа само на регулирани пазари на ценни книжа, и който не работи с крайни клиенти (инвеститори).

С цел предотвратяване конфликтите на интереси между клиентите на Управляващото дружество и инвеститорите в дялове на “Райфайзен (България) Фонд Акции”, Надзорният съвет на Управляващото дружество приема, че за дейност по инвестиране на активи на дадено лице по чл.164 от ЗППЦК/ договорен фонд по чл.164а от ЗППЦК (в това число и “Райфайзен (България) Фонд Акции”) в акции/ дялове, издадени от друг клиент на Управляващото дружество/ друг договорен фонд, организиран и управляван от Управляващото дружество, последното няма право на възнаграждение.

С оглед избягването на конфликтите на интереси, служителите на Управляващото дружество, и най-вече ръководните служители, служителите от отдели „Продажби и маркетинг“ и „Управление на портфейли“, са длъжни да спазват следните основни принципи:

Равно третиране и лоялност към клиентите – Управляващото дружество трябва винаги да действа в интерес на своите клиенти/ инвеститори в дялове на “Райфайзен (България) Фонд Акции” по най-добрия за тях начин. Управляващото дружество не трябва да се поставя в позиция, при която интересът на един негов клиент/ инвеститор в дялове на организиран и управляван от него договорен фонд (в това число – в дялове на “Райфайзен (България) Фонд Акции”) ще влезе в конфликт със задължението му към друг негов клиент.

Способите за избягване пораждането на конфликт на интереси, или когато конфликт е възникнал – чрез които се осъществява справедливо и равно третиране на всички клиенти на Управляващото дружество, са:

- ▶ Пълно и предварително разкриване на потенциални и конкретни конфликти на интереси, ако с това няма да се наруши съществуващо задължение за спазване на поверителност или да се застрашат интересите на друг клиент/инвеститор в дялове на организиран и управляван от Управляващото дружество договорен фонд (в това число – в дялове на “Райфайзен (България) Фонд Акции”);
- ▶ Разделение на функциите между отделните служители и отдели. Дублиране на част от позициите при управление на повече от един договорен фонд;
- ▶ Отказ от действие при възникване на конфликт на интереси, в случаите, когато не могат да бъдат спазени принципите по този раздел.

ЗАЩИТА СРЕШУ РАЗКРИВАНЕТО НА ВЪТРЕШНА ИНФОРМАЦИЯ

▶ По смисъла на тези Правила вътрешна информация са всяка конкретна информация, която не е публично огласена, отнасяща се пряка или непряко до “Райфайзен (България) Фонд Акции”, или до неговите дялове, ако публичното ѝ огласяване може да окаже съществено влияние върху цената на дяловете на договорния фонд. За вътрешна информация се счита информация, която:

1. посочва факти или обстоятелства, които са настъпили или обосновано може да се очаква да настъпят в бъдеще, и е достатъчно конкретна, за да се направи заключение относно възможния им ефект върху цената на дяловете на договорния фонд;
2. обичайно се използва от инвеститорите при вземането на решение за инвестиране в дялове на договорния фонд.

► По смисъла на тези Правила за лице, което разполага с вътрешна информация, се смята:

1. Всеки член на Управителния или Надзорния съвет на Управляващото дружество;
2. Единоличният собственик на Управляващото дружество;
3. Всяко друго лице, което поради своята служба, професия или задължения или отношения на свързаност с Управляващото дружество или с лицата по т.1 или 2 има достъп или разполага с вътрешна информация.

► Забранява се на лице, което разполага с вътрешна информация:

1. Да придобива или да прехвърля за своя или за чужда сметка дялове на „Райфайзен (България) Фонд Акции“, когато притежава вътрешна информация за тях;
2. Да разкрива вътрешна информация на друго лице, освен ако разкриването ѝ се извършва при обичайно упражняване на неговата служба, професия или задължения;
3. Да препоръча или убеждава друго лице въз основа на притежаваната от него вътрешна информация да придобива или да прехвърля дялове на „Райфайзен (България) Фонд Акции“, за които се отнася тази информация.

► По-горе посочените забрани се отнасят и за всяко друго лице, което притежава вътрешна информация, ако знае или е длъжно да знае, че информацията е вътрешна.

Мерки срещу разкриването на вътрешна информация и за опазване на конфиденциалността, свързана с дейността на договорния фонд и инвестициите в него:

► Членовете на управителния или контролния орган на Управляващото дружество, неговите служители и лицата, работещи по договор за Управляващото дружество, не могат да разгласяват, освен ако не са оправомощени за това, и да ползват за облагодетелстване на себе си или на други лица факти и обстоятелства, засягащи наличностите и операциите по сметките за дяловете и за пари на клиенти на Управляващото дружество и инвеститори в дялове на „Райфайзен (България) Фонд Акции“, както и всички други факти и обстоятелства, представляващи търговска тайна, които са узнали при изпълнение на служебните и професионалните си задължения.

► Всички лица по предходния параграф при встъпване в длъжност или започване на дейност за Управляващото дружество подписват декларация за спазване на тайната, посочена по-горе. Разпоредбата на предходното изречение се отнася и за случаите, когато посочените лица не са на служба или дейността им е преустановена.

► Освен на КФН, заместник – председателя, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност“ и на оправомощени длъжностни лица от администрацията на КФН, както и на „Българска фондова борса – София“ АД. За целите на контролната им дейност и в рамките на заповедта за проверка, Управляващото дружество може да дава сведения по параграф 2 само:

1. със съгласието на съответния инвеститор в дялове на договорния фонд, или
2. по решение на съда, издадено при условията и по реда на чл. 35, ал. 6 и 7 от ЗПФИ.

► Незабавно разкриване на вътрешна информация, която пряко се отнася до договорния фонд, едновременно пред КФН и на обществеността, след вземане на решение или узнаване на съответното обстоятелство;

► Поддържа списък на лицата, които работят по трудов или граждански договор и имат постоянен или инцидентен достъп до вътрешна информация, отнасяща се пряко или непряко до договорния фонд, като списъка се актуализира незабавно при всяка промяна.

ПРОТОКОЛИРАНЕ НА ОБСЪЖДАНИЯТА, СВЪРЗАНИ С ОПРЕДЕЛЯНЕТО НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ, И ПРИЛАГАНЕ НА СЪОТВЕТНИТЕ ДОКУМЕНТИ КЪМ ПРОТОКОЛИТЕ

Всеки ден, през който се изчислява нетната стойност на активите („НСА“) на договорния фонд, се изготвя документ за извършеното изчисление (протокол), в който се отразяват НСА, НСА/ дял, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дял, както и възраженията и особените мнения по изчислението на НСА на подписалите протокола лица – в случаите, когато има такива. Протоколите за изчисление на НСА се подписват от най-малко две от следните три лица: инвестиционния консултант (фонд - мениджъра) на Управляващото дружество, който съгласно проспекта на договорния фонд взема решения по управлението на активите на “Райфайзен (България) Фонд Акции”, главния счетоводител на Управляващото дружество и ръководителят на отдел „Вътрешен контрол“ в последното. В отсъствието на някое от лицата по предходното изречение, вместо него протоколът може да бъде подписан и от член на Управителния съвет на Управляващото дружество.

ИЗИСКВАНИЯ КЪМ ТЕХНОЛОГИЧНОТО И ПРОГРАМНОТО ОСИГУРЯВАНЕ ПРИ ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

► ТЕХНИЧЕСКО ОБОРУДВАНЕ

Необходимото за протичане на нормален работен процес оборудване (телефонни апарати, ксерокс машини, факс машини, телекс, принтери и др.) е закупено със собствени средства на Управляващото дружество.

► ХАРДУЕР

За всеки служител, отговорен за управление активите на договорния фонд или администриране на неговите дялове е закупен компютър с параметри, осигуряващи необходимата бързина и сигурност на работа. Компютрите са закупени със собствени средства на Управляващото дружество.

► СОФТУЕР

►► Управляващото Дружество използва програмен продукт при изчисляване на нетната стойност на активите, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване. Програмният продукт е свързан със счетоводната система на Фонда, което позволява залагане на макети за осчетоводяване на различните операции и последващо автоматично генериране на счетоводните записи, които се приемат в счетоводната система. Този тип свързаност елиминира двойното въвеждане на информация, както и допринася за избягването на грешки при повторно въвеждане. Програмният продукт е с различни нива на достъп, което гарантира защита на данните при изчисляване на НСА. Програмата съхранява данните, свързани с изчисляване на НСА, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване и позволява проверката им за предходни периоди.

► Всеки един служител на Управляващото дружество от различните отдели разполага с определени права, зададени от администратора на системата. Разграничаването има за цел постигане на автономност при управлението на отделните портфейли, както и на елиминиране на случаи на противоречие в интересите. Условието за избягване на конфликти на интереси се осъществяват чрез задаването на различни права на достъп на служителите на Управляващото дружество по отношение на всеки един портфейл, който се управлява от Управляващото дружество. Системата предоставя актуална информация за състоянието на портфейлите, които Управляващото дружество управлява.

ИЗГОТВЯНЕ И ПОДДЪРЖАНЕ НА СИСТЕМА ЗА СЪХРАНЯВАНЕ И ЗАЩИТА НА ДОКУМЕНТАЦИЯТА, СВЪРЗАНА С ОПРЕДЕЛЯНЕТО НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ НА ДОГОВОРНИЯ ФОНД, НА ХАРТИЕН И МАГНИТЕН НОСИТЕЛ

► Управляващото дружество е длъжно да съхранява в продължение на 5 (пет) години цялата документация и информацията, свързана с дейността на договорния фонд, включително отнасящата се до:

1. предвидените в Наредбата за изискванията към дейността на управляващите дружества дневници и друга отчетност;
2. сключените договори във връзка с управлението на активите на договорния фонд, необходимите съгласия и пълномощни или копия от пълномощни, актуални данни за лицата, с които е сключен договор за управление;
3. информацията за конфликти на интереси, приетите поръчки за издаване (продажба) и обратно изкупуване на дялове на „Райфайзен (България) Фонд Акции“, изпратените потвърждения, други уведомления и отчети във връзка с управлението на активите на договорния фонд;
4. рекламните материали и публикации, свързани с договорния фонд, както и други документи във връзка с тях;
5. актовете относно вътрешната организация на Управляващото дружество, възраженията на инвеститорите в дялове на договорния фонд, вътрешните разследвания, списък на лицата, които работят по договор за Управляващото дружество и участват във вземането на инвестиционни решения във връзка с дейността на договорния фонд;
6. вътрешната и външната изходяща и входяща кореспонденция.

► Управляващото дружество е длъжно да съхранява документацията и информацията по предходния параграф, включително тази на магнитен носител, по начин, който да осигурява и позволява:

1. на Комисията за финансов надзор, съответно заместник-председателя, да извършва справки, да има бърз достъп до нея и да може да получи информация за всеки етап от изпълнението на всяка сделка;
2. да се извършват промени или допълнения, но съдържанието на документацията и информацията преди промените или допълненията да може да бъде лесно установено;
3. защита срещу всякакви манипулации или подправяния;
4. запазването ѝ на втори носител или възстановяването ѝ в случай на загубване по технически причини.

МЕТОДОЛОГИЯ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ НА “РАЙФАЙЗЕН (БЪЛГАРИЯ) ФОНД АКЦИИ”

Настоящата методология се основава на:

- ▶ Съответните разпоредби от Правилата и Проспекта на фонда;
- ▶ Съответните разпоредби на ЗППЦК и нормативните актове по неговото прилагане;
- ▶ Съответните разпоредби на счетоводното законодателство;
- ▶ Приложението на общоприети оценъчни методи.

МЕТОДИ ЗА ОЦЕНКА НА АКТИВИТЕ

1. Основни принципи, на които се основава оценката на активите на фонда:

- ▶ Оценката на активи на договорния фонд, наричана по-нататък "последваща оценка", се извършва за всяка ценна книга, финансов инструмент и друг актив, включително и за първоначално признатите към датата на оценката;
- ▶ При първоначално придобиване (признаване) на актив - по цена на неговото придобиване, включваща и разходите по сделката;
- ▶ При последващо оценяване на актив - по съответния ред и начин, определен в настоящите правила.

Методи и модели за оценка на активите на договорния фонд:

В стойността на активите се включва стойността на всеки един от притежаваните от колективната инвестиционна схема активи по баланса към датата на изготвянето на оценката. Тяхната стойност се изчислява, както следва:

1. Последваща **оценка на ценни книжа и инструменти на паричния пазар, емитирани от Република България** в страната, се извършва въз основа на средноаритметична от цените "купува" за текущия работен ден, обявени от не по-малко от двама първични дилъри на държавни ценни книжа.

1.1. В случай, че цената е изчислена на основата на представени брутни цени от първичните дилъри, тя се използва пряко за преоценка. При условие, че цената е чиста, на основата на лихвените характеристики по периодичност и равнище на лихвените купони, тя се преобразува в брутна и след това се използва за преоценка.

2. При невъзможност да се приложи т. 1. се използва методът на дисконтираните парични потоци. Като основа за изчисленията се използват цените на последните издадени емисии със съответен матуритет, които първичните дилъри са задължени да котират. Тези най-нови емисии със съответен матуритет по-нататък са наричани за краткост "основни емисии". Емисията, чиято цена трябва да бъде определена, се наричана "търсена емисия".

За целта на изчисленията цените на основните емисии се изчисляват по реда на т. 1.

2.1. Изчислението на цените на съответните емисии чрез метода на линейна интерполация преминава през следните етапи:

- а) На основата на усреднени цени на основните емисии се формира крива на дохода;
- б) В зависимост от остатъчния срок до падежа на търсената емисия се определя местоположението ѝ спрямо най-близката предхождаща и най-близката следваща по срок основни емисии;
- в) Определя се разликата (в дни) между срока до падежа на двете основни емисии, както и разликата в дохода им до падежа;
- г) Изчислява се множител, като разликата в дохода до падежа се разделя на разликата в дните до падежа;
- д) Определя се разликата в дните до падежа на търсената емисията и предхождащата я основна емисия;
- е) Получената разлика се умножава с множителя от предходната стъпка, за да се изчисли разликата в дохода до падежа на търсената и основната емисия;
- ж) Доходът до падежа на търсената емисия се получава, като изчислената в предходната стъпка разлика в доходите се добави към доходността на основната емисия, предхождаща търсената;
- з) На основата на получения доход до падежа на търсената емисия се изчислява брутната ѝ цена, чрез използване на следната формула:

$$P = \sum_{i=1}^N \frac{C/n}{(1+r/n)^{i-1+w}} + \frac{F}{(1+r/n)^{i-1+w}}$$

където:

- P – цената на ценната книга
- F – главницата на ценната книга
- C – годишният купон на облигацията
- n – брой лихвени плащания за година
- N – общ брой на лихвените плащания
- r – процент на дисконтиране (равен на дохода до падежа)
- i – пореден номер на лихвеното плащане

$$w = \frac{\text{дни до следващото лихвено плащане}}{\text{общ брой дни между две лихвени плащания}}$$

2.2 Изчислената по формулата цена е брутна и се използва пряко за последваща преоценка на съответната дългова ценна книга.

3. Последваща **оценка на издадените от Република България ценни книжа и инструменти на паричния пазар в чужбина, както и издадените от друга държава членка ценни книжа и инструменти на паричния пазар,** се извършва:

- а) по цена "купува" при затваряне на пазара в деня на оценката, обявена в електронна система за ценова информация;
- б) в случай че пазарът не е затворил до 15,00 ч. в деня на оценката - по цена "купува" при затваряне на пазара за последния работен ден, обявена в електронна система за ценова информация;
- в) в случай че чуждестранният пазар не работи в деня на оценката - по цена "купува" при затваряне на пазара за последния работен ден, обявена в електронна система за ценова информация.

г) в случай, че цената е изчислена съгласно букви "а" – "в" е брутна, тя се използва пряко за преоценка. При условие, че цената е чиста, на основата на лихвените характеристики по периодичност и равнище на лихвените купони, тя се преобразува в брутна и след това се използва за преоценка.

д) при невъзможност да се приложат начините по букви "а" – "в" за оценка се използва методът на съпоставими цени за финансови инструменти със сходни условия за плащане и падеж или методите по т. 2.

4. Последваща **оценка на български и чуждестранни акции и права, допуснати до или търгувани на регулиран пазар в Република България, както и български акции и права, допуснати до или търгувани на регулиран пазар в държави членки,** се извършва:

4.1. По среднопретеглената цена на сключените с тях сделки за текущия работен ден, обявена чрез системата за търговия или в борсовия бюлетин, ако обемът на сключените с тях сделки за деня е не по-малък от 0,02 на сто от обема на съответната емисия.

4.2. Ако не може да се определи цена по предходната точка, цената на акциите, съответно на правата, се определя като средноаритметична на най-високата цена "купува" от поръчките, валидни към момента на затваряне на регулирания пазар в текущия ден, и среднопретеглената цена на сключените със съответните ценни книжа сделки за същия ден. Цената се определя по този ред само в случай, че има сключени сделки и подадени поръчки с цена "купува".

4.3. Ако не може да се приложи т. 4.2., цената на акциите, съответно на правата е среднопретеглената цена на сключените с тях сделки за най-близкия ден през последния 30-дневен период към датата на оценката, за който има сключени сделки.

4.4. В случай че регулираният пазар не е затворил до 15 ч., последващата оценка се извършва по следния начин:

а) по последна цена на сключена с тях сделка за предходния работен ден;

б) ако не може да се приложи буква "а", последващата оценка се извършва по последна цена "купува" за предходния работен ден.

5. **При невъзможност да се приложат начините за оценка на акции по т. 4. както и за акциите, които не се търгуват на регулирани пазари,** последващата оценка се извършва чрез последователното прилагане на следните методи:

- метод на съотношението цена - печалба на дружества аналози,
- метод на нетната балансова стойност на активите и
- метод на дисконтираните нетни парични потоци.

Тези методи се прилагат в последователността, в която са описани по-долу, при условие, че посоченият на първо място метод не може да бъде използван.

5.1. Методът на съотношението цена – печалба на дружество аналог се състои в:

а) Изчисляване стойността на акциите на оценяваното дружество чрез умножаване на неговата печалба на акция с пазарен множител. Пазарният множител изразява съотношението между цената на дружество - аналог и неговата печалба на акция.

б) Печалбата на дружество - аналог и на оценяваното дружество се определя на базата на финансови отчети, обхващащи най-близкия едногодишен период, считан от последния публикуван финансов отчет. Печалбата на акция се определя като чистата печалба на дружеството се раздели на общия брой акции.

в) Множителят се изчислява на основата на среднопретеглена цена на сключените сделки за текущия работен ден с акциите на дружеството - аналог.

г) Източник на първичната информация за извършване на посочените изчисления са счетоводните отчети на публичните дружества от регистъра на КФН и БФБ, публикувани на интернет страници на медийни посредници или достоверен източник на информация за съответния чуждестранен регулиран пазар.

д) Начин и критерии за определяне на дружество аналог:

- Дружество – аналог е такова дружество, което осигурява достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните характеристики на оценяваното дружество.

- Изборът на дружества аналози, трябва да бъде обоснован чрез сравнителен анализ и оценка на техните характеристики и степента на сходство с характеристиките на оценяваното дружество.

- Дружеството аналог се избира съгласно посочените критерии измежду дружествата, търгувани на регулиран пазар на ценни книжа в държавата по седалището на емитента.

- Критериите, на които задължително трябва да отговаря дружеството – аналог са:

- Сектор от икономиката, в който дружеството оперира;

- Сходна продуктова гама;

- Да има публикувани финансови отчети даващи възможност да бъде обхванат най-близкия едногодишен период;

- Да има сключени сделки с акциите на дружеството през текущия работен ден.

- Други критерии, които се използват при аргументацията на избор на дружество – аналог са сравним основен капитал и сходни финансови показатели.

5.2. Методът на нетната балансова стойност на активите се състои в изчисляване на стойността на акциите на оценяваното дружество, като собствения капитал на дружеството (въз основа на последния финансов отчет) се раздели на общия брой акции в обръщение.

$$P = \frac{A - L - PS}{N}$$

където:

P – стойността на обикновените акции на оценяваното дружество

A – активи

L – задължения

PS – стойност на привилегированите акции

N – общ брой обикновени акции в обращение

5.3. Методът на дисконтираните нетни парични потоци се използва за определяне на стойността на една обикновена акция на дружеството, като стойността на капитала на притежателите на обикновени акции се раздели на броя на обикновените акции в обращение.

Стойността на капитала на притежателите на обикновени акции се изчислява по два начина:

5.3.1. Метод на дисконтираните нетни парични потоци за обикновените акционери (Free Cash Flows to Equity) - чрез дисконтиране на нетните парични потоци, които остават за акционерите след посрещането на всички разходи, финансови задължения, необходими инвестиции и промени в оборотния капитал:

а) При този метод се използват нетните парични потоци, които остават след посрещането на всички разходи, покриването на финансовите задължения (включително главници и лихви по дългове на дружеството), необходимите инвестиции и промените в оборотния капитал.

б) Нетните парични потоци се изчисляват, като прогнозната нетна печалба след лихви и данъци върху печалбата:

- се увеличи с прогнозните разходи за амортизация,
- се намали / увеличи с абсолютната стойност на прогнозната промяна в нетния оборотен капитал,
- се увеличи с прогнозната стойност на нов дълг, както и постъпления от издаването на емисии привилегировани акции,
- се намали с прогнозните инвестиции в дълготрайни активи,
- се намали с прогнозните погашения по главниците на дълга,
- се намали с прогнозните дивиденди за привилегировани акции.

Използва се следната формула:

$$FCFE = NI + Dep - FCInv - \Delta WCIInv - PP - PD + ND,$$

където:

$FCFE$ – нетни парични потоци за обикновените акционери

NI – нетна печалба

Dep - амортизации

$FCInv$ – инвестиции в дълготрайни активи

$WCIInv$ – промяна в нетния оборотен капитал

PP – погашения по главници

PD – дивиденди за привилегировани акции

ND – нов дълг, както и постъпления от издаването на емисии привилегировани акции

в) При този метод нетните парични потоци се дисконтират с цената на финансиране със собствен капитал.

г) Цената на финансиране със собствен капитал е изискуемата норма на възвращаемост на обикновените акционери и се дефинира по следните начини:

- чрез безрисковия лихвен процент плюс рискова премия:

$$k_e = k_{RF} + RP$$

където:

k_e - цената на финансиране със собствен капитал,

k_{RF} – безрисковия лихвен процент,

RP – рискова премия.

- чрез Метода на оценка на капиталовите активи (Capital Asset Pricing Model - CAPM):

$$k_e = k_{RF} + (k_m - k_{RF}) \times \beta$$

където:

k_e - цената на финансиране със собствен капитал,

k_{RF} – безрисковия лихвен процент,

$(k_m - k_{RF})$ – пазарната рискова премия,

k_m – очакваната възвращаемост на пазара
 β – бета коефициент.

- чрез метода на дисконтираните парични потоци:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0} + g,$$

където:

k_e - цената на финансиране със собствен капитал,
 D_1 – очаквания следващ дивидент за една обикновена акция
 P_0 – цена на една обикновена акция,
 g - очакван темп на растеж.

5.3.2. Метод на дисконтираните парични потоци за фирмата (Free Cash Flows to the Firm) - чрез дисконтиране на нетните парични потоци за всички акционери и други инвеститори, намалени с всички дългове на компанията и други вземания на инвеститорите, различни от акционерите. Използват се нетните парични потоци за всички инвеститори във фирмата – притежатели на акции, дълг и преференциални акции. Нетните парични потоци се изчисляват по два начина:

а) При първия начин нетните парични потоци се изчисляват, като прогнозната печалба преди лихви и след данъци върху печалбата:

- се увеличи с прогнозните разходи за амортизация,
- се намали с прогнозната промяна в нетния оборотен капитал,
- се намали с прогнозните инвестиции в дълготрайни активи.

Използва се следната формула:

$$FCFF = EBIT \times (1 - TR) + Dep - FCInv - \Delta WCInv,$$

където:

$FCFF$ – нетни парични потоци за фирмата
 $EBIT$ – печалба преди лихви и данъци
 TR – данъчна ставка за фирмата
 Dep - амортизации
 $FCInv$ – инвестиции в дълготрайни активи
 $\Delta WCInv$ – промяна в нетния оборотен капитал

б) При вторият подход се използва следната формула:

$$FCFF = FCFE + Int \times (1 - TR) + PP - ND + PD$$

където:

$FCFF$ – нетни парични потоци за фирмата
 $FCFE$ – нетни парични потоци за обикновените акционери
 Int – разходи за лихви
 TR – данъчна ставка за фирмата
 PP – погашения по главници

PD – дивиденди за привилегировани акции

ND – нов дълг, както и постъпления от издаването на емисии привилегировани акции

в) Нетните парични потоци се дисконтират със среднопретеглената цена на капитала на дружеството. При определянето на относителните дялове на различните източници на капитал се използват пазарните им стойности.

г) Среднопретеглената цена на капитала на дружеството се определя чрез следната формула:

$$WACC = k_e \times \left(\frac{E}{E + D + PS} \right) + k_d \times (1 - t) \times \left(\frac{D}{E + D + PS} \right) + k_{ps} \times \left(\frac{PS}{E + D + PS} \right),$$

където:

$WACC$ – среднопретеглената цена на капитала,

k_e е цената на финансиране със собствен капитал,

k_d е цената на финансиране с дълг, преди да е отчетен данъчния ефект от разходите за лихви,

t е данъчната ставка за фирмата,

k_{ps} е цената на финансиране с привилегировани акции,

E – пазарната стойност на акциите на компанията,

D – пазарната стойност на дълга на компанията,

PS – пазарната стойност на привилегированите акции на компанията.

Когато пазарната стойност на дълга не може да бъде определена, се използва балансовата му стойност.

5.3.3. Всеки един от методите за определяне на стойността на акционерния капитал може да използва един от двата модела на дисконтиране:

а) Постоянен темп на растеж, при който се приема, че ръстът на фирмата е постоянен и стабилен.

Формулата, която се използва е:

$$P_0 = \frac{FCF_1}{r - g},$$

където:

P_0 – настоящата стойност на свободните парични потоци;

FCF е или $FCFE$ или $FCFF$;

r е съответната норма на дисконтиране;

g е постоянният темп на растеж на компанията.

б) Двуетапен темп на растеж, при който се приема, че съществуват два периода. За първия период се прави прогноза за нетните парични потоци за всяка година поотделно. За втория период се приема, че нетните парични потоци ще нарастват с устойчив темп или ще останат постоянни.

Формулата, която се използва, е:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCF_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n},$$

където:

P_0 – настоящата стойност на свободните парични потоци;

FCF_t е или FCFE или FCFF през година t ;

r е съответната норма на дисконтиране през първия период;

P_n е стойността на свободните парични потоци в началото на втория период на устойчив ръст; P_n се изчислява по следния начин:

$$P_n = \frac{FCF_{n+1}}{r_n - g_n},$$

където:

r_n е съответната норма на дисконтиране през периода на постоянен ръст;

g_n е постоянният темп на растеж на компанията. Когато се приема, че през втория период нетните парични потоци ще останат постоянни, то тогава $g_n=0$.

5.4. Последваща оценка на акции, придобити в следствие от увеличение на капитала със средства на дружеството емитент или от разделяне на съществуващите акции, се извършва както следва:

а) В случаите на придобиване на (нови) акции от дадено дружество вследствие на увеличение на капитала със средства на дружеството, се признава вземане от датата, от която притежателите на акции на дружеството нямат право на акции от увеличението на капитала – датата след която сключени сделки с акциите не въздействат върху правото за придобиване на нови акции до датата на регистриране на увеличението на капитала и вписването му в депозитарната институция.

Стойността на вземането е равна на произведението от броя нови акции и цената на една нова акция.

$$R = N_n \times P_n,$$

където:

R – вземане,

N_n – брой нови акции,

P_n – цена на една нова акция.

Цената на една нова акция се получава като последната цена на оценка на една „стара“ акция бъде разделена на сумата от броя нови акции, придобити срещу една „стара“ акция и една 1 „стара“ акция.

$$P_n = \frac{P_0}{(N_r + 1)},$$

където:

P_n – цена на една нова акция,
 P_0 – последна цена на оценка на една „стара“ акция,
 N_r – брой нови акции за една „стара“ акция.

От датата на вписване на новите акции в депозитарната институция до датата на въвеждане за търговия на регулиран пазар, се признават новите акции по цена, изчислена по следната формула:

$$P_n = \frac{P_0}{(N_r + 1)}$$

където:

P_n – цена на една нова акция,
 P_0 – последна цена на оценка на една „стара“ акция,
 N_r – брой нови акции за една „стара“ акция.

След въвеждане за търговия на регулиран пазар на новите акции, последващата им оценка се извършва съгласно методите за оценка на ценни книжа, допуснати до или търгувани на регулиран пазар.

б) случаите на придобиване на (нови) акции от дадено дружество в резултат от разделянето на вече съществуващите акции (сплит) се признава вземане от датата, от която новите акции са вече отделени от съществуващите акции – датата, след която сключени сделки с акциите не въздействат върху правото за придобиване на новите акции до датата на регистриране на новия брой акции в депозитарната институция:

Стойността на вземането е равно на произведението на броя нови акции и цената на една нова акция.

Цената на една нова акция се получава като последната цена на оценка на една „стара“ акция бъде разделена на броя нови акции, придобити срещу една „стара“ акция.

$$R = N_n \times P_0 \times \frac{1}{N_r},$$

където:

R – вземане,
 N_n – брой нови акции,
 P_0 – последна цена на оценка на една „стара“ акция,
 N_r – съотношение на сплита.

От датата на вписване на новите акции в депозитарната институция до датата на въвеждане за търговия на регулиран пазар, се признават новите акции по цена, изчислена по следната формула:

$$P = P_0 \times 1 / N_r$$

където:

P – цена на нова акция,
 P_0 – последна цена на оценка на една „стара“ акция,

N_r – съотношение на сплита.

След въвеждане за търговия на регулиран пазар на новите акции, последващата им оценка се извършва съгласно методите за оценка на ценни книжа, допуснати до или търгувани на регулиран пазар.

5.5. Горееизброените методи по т.5.1, 5.2, 5.3, 5.4 за определяне на справедливата стойност на ценните книжа могат да бъдат коригирани с коефициенти, обосновани на базата на данни и обстоятелства, представляващи съответно разкрита вътрешна информация по смисъла на чл. 28, ал. 2 от Наредба № 2 за проспектите при публично предлагане и допускане до търговия на регулиран пазар на ценни книжа и за разкриването на информация от публичните дружества и другите емитенти на ценни книжа.

6. В случаите на придобиване на права от дадено дружество при увеличение на капитала чрез емисия на акции се признава вземане (на права) от датата, от която притежателите на акции в дружеството нямат право да получат права за записване на акции от увеличението на капитала (датата, след която сключени сделки с акциите не въздействат върху правото за придобиване на права), до датата на регистриране на правата в депозитарната институция.

Стойността на вземането се изчислява на основата на следната формула:

$$R_r = N \times P_r$$

където:

R_r – вземане

N – брой права

P_r – цена на право

Цената на правото се изчислява чрез следната формула:

$$P_r = P_l - \frac{P_l + P_i \times N_r}{N_r + 1}$$

където:

P_r – цена на право

P_l – цена на последна оценка на акцията (преди отделянето на правата)

P_i - емисионна стойност на новите акции

N_r – брой акции в едно право

От датата на регистрация на правата в депозитарната институция, същите се признават като актив в портфейла по цена, определена по формулата по-горе.

6.1 При невъзможност да се приложат начините за оценка по т. 4. последващата оценка на права се извършва по цена, представляваща разлика между цената на съществуващите акции на дружеството, определена според изискванията на т. 4. и емисионната стойност на новите акции от увеличението на капитала, умножена по съотношението на броя акции в едно право.

6.2. От датата на записване на акциите в резултат на упражняване на правата до датата на регистриране на увеличението на капитала и вписването му в депозитарната

институция записаните акции се отразяват като вземане, което се формира, като броят на записаните акции се умножи по сумата от стойността на едно право по последната оценка преди записването на акциите, разделена на броя акции в едно право и емисионната стойност на една акция.

$$R = N_n \times \left(P_i + \frac{P_r}{N_r} \right),$$

където:

R – вземане,

N_n – брой записани акции,

P_i – емисионна стойност на акция,

P_r – стойност на едно право,

N_r – брой акции в едно право.

От датата на записване на акциите в резултат на упражняване на правата до датата на заплащане на емисионната им стойност възниква задължение към дружеството – емитент.

6.3. От датата на вписване на новите акции в депозитарната институция до датата на въвеждане за търговия на регулирания пазар, се признават новите акции по цена, изчислена по следната формула:

$$P = P_i + \frac{P_r}{N_r}$$

където:

P – цена на акцията

P_i – емисионна стойност на акция

P_r – стойност на едно право

N_r – брой акции в едно право

След въвеждане за търговия на регулирания пазар на новите акции последващата им оценка се извършва съгласно методите за оценка на ценни книжа, допуснати до или търгувани на регулиран пазар.

6.4. В случаите, в които се придобиват акции от акционерно дружество вследствие на първично публично предлагане, акциите се признават от датата на регистрацията им в депозитарната институция. Последващата оценка на акциите от датата на регистрацията им в депозитарната институция до датата на допускане на акциите за търговия на регулирания пазар се извършва по цена, равна на сумата от емисионната стойност на една акция и стойността на едно право по последната оценка преди записването на съответните акции, разделена на броя акции срещу едно право.

Изчислението на цената се извършва чрез следната формула:

$$P = P_i + \frac{P_r}{N_r}$$

където:

P – цена на акцията

P_i – емисионна стойност на акция

P_r – стойност на едно право

N_r – брой акции в едно право

6.5. В случаите, в които се придобиват акции при учредяване на ново акционерно дружество, акциите се оценяват по емисионната им стойност до датата на допускане на акциите за търговия на регулирания пазар.

6.6. В случаите на придобиване на права от дадено дружество при емисия на варианти с базов актив бъдеща емисия от акции на дружеството се признава вземане (на права) от датата, от която притежателите на акции в дружеството нямат право да получат права за записване на варианти (датата, след която сключени сделки с акциите не въздействат върху правото за придобиване на права), до датата на регистриране на правата в депозитарната институция.

Стойността на вземането се изчислява на основата на следната формула:

$$R_r = N \times P_r,$$

където:

R_r – вземането;

N – броят на правата;

P_r – цената на правото.

Цената на правото се изчислява чрез следната формула:

$$P_r = P_l - \frac{P_l + (P_i + P_w) \times N_r}{N_r + 1}$$

където:

P_r – цената на правото;

P_l – цената на последната оценка на акцията (преди отделянето на правата);

P_i - емисионната стойност на акциите от базовия актив (цената на упражняване на вариантите);

P_w - емисионната стойност на вариантите;

N_r – броят на вариантите в едно право.

От датата на регистрация на правата в депозитарната институция, същите се признават като актив в портфейла на Фонда по цена, определена по посочената формулата по-горе.

6.6.1. При невъзможност да се приложат начините за оценка по т. 4 последващата оценка на права при емисия на варианти се извършва по цена, представляваща разлика между цената на съществуващите акции на дружеството, определена според изискванията на т. 4, и сбора на емисионната стойност на акциите от базовия актив и емисионната стойност на вариантите, умножена по съотношението на броя на вариантите в едно право.

6.6.2. От датата на записване на вариантите в резултат на упражняване на правата до датата на регистриране на вариантите и вписването им в депозитарната институция записаните варианти се отразяват като вземане, което се формира, като броят на записаните варианти се умножи по сумата от стойността на едно право по последната

оценка преди записването на вариантите, разделена на броя на вариантите в едно право и емисионната стойност на един вариант.

$$R = N_n \times \left(P_w + \frac{P_r}{N_r} \right),$$

където:

R – вземането;

N_n – броят на записаните варианти;

P_w – емисионната стойност на един вариант;

P_r – стойността на едно право;

N_r – броят на вариантите в едно право.

От датата на записване на вариантите в резултат на упражняване на правата до датата на заплащане на емисионната им стойност възниква задължение към дружеството – емитент.

6.6.3. От датата на вписване на вариантите в депозитарната институция до датата на въвеждане за търговия на регулирания пазар, вариантите се признават по цена, изчислена по следната формула:

$$P = P_w + \frac{P_r}{N_r},$$

където:

P – цената на варианта;

P_w – емисионната стойност на един вариант;

P_r – стойността на едно право;

N_r – броят варианти в едно право.

След въвеждане за търговия на регулирания пазар на вариантите последващата им оценка се извършва съгласно методите за оценка на ценни книжа, допуснати до или търгувани на регулиран пазар.

7. Последваща оценка на **дялове на колективни инвестиционни схеми по чл. 195, ал.1, т.5 от ЗППЦК**, включително в случаите на временно спиране на обратното изкупуване, се извършва по последната обявена цена на обратно изкупуване. Последваща оценка на дялове на договорен фонд, който не е достигнал минималния размер на нетната стойност на активите по чл. 166, ал. 3 ЗППЦК, се извършва по последната определена и обявена емисионна стойност на един дял, намалена с размера на предвидените в правилата на договорния фонд разходи по емитирането и по обратното изкупуване на един дял.

8. Последваща оценка на **български и чуждестранни облигации, допуснати до или търгувани на регулиран пазар в Република България, както и български облигации, допуснати до или търгувани на регулиран пазар в държави членки**, се извършва:

а) По среднопретеглената цена на сключените с тях сделки за текущия работен ден, обявена чрез система за търговия или в борсовия бюлетин, ако обемът на сключените с тях сделки за деня е не по-малък от 0,01 на сто от обема на съответната емисия.

б) Ако не може да се определи цена по реда на буква "а", цената на облигациите е среднопретеглената цена на сключените с тях сделки за най-близкия ден през последния 30-дневен период към датата на оценката, за който има сключени сделки.

в) В случай че регулираният пазар не е затворил до 15 ч., последващата оценка се извършва по реда на т. 3, буква "б", а в случай че регулираният пазар не работи в деня на оценка - съответно по т. 3, буква "в".

г) В случаите, когато се извършва последваща оценка на облигации, по които предстои плащане на лихва и публикуваната чрез системата за търговия или в борсовия бюлетин цена на сключени с тях сделки или на цена "купува" е нетна, последващата оценка се формира, като към публикуваната цена се прибави дължимият лихвен купон към датата на извършване на оценката:

Стойността на натрупаната лихва се определя чрез използването на следната формула:

$$AccInt = F * \frac{C}{n} * \frac{A}{E}$$

където:

AccInt – е натрупаният лихвен купон

F – е главницата (номиналната стойност) на облигацията

C – Годишният лихвен купон

n – броят на лихвените плащания в годината

A – изминалите лихво-дни от началото на лихвения период до датата на изчисленията. Дните се изчисляват на база 30 дни в месец или реален брой дни в зависимост от регламентацията в проспекта за съответната емисия.

E – броят дни в текущия лихвения период. Дните се изчисляват на база 360,364,365 или 366 дни в годината или реален брой дни в зависимост от регламентацията в проспекта за съответната емисия.

Към нетната цена се добавя натрупания лихвен купон към деня на извършване на оценката и изчислената брутна цена се използва за последваща оценка на облигацията.

9. При невъзможност да бъдат приложени т. 8, букви "а" - "в", при формиране на цена за последваща оценка на облигации, търгувани на регулиран пазар, както и за последващата оценка на облигации, които не се търгуват на регулирани пазари се прилага методът на дисконтираните парични потоци по формулата по-долу с норма на дисконтиране:

а) настоящата доходност до падежа на ценни книжа със сходни характеристики (вид, условия на плащане и падеж), допуснати до или търгувани на регулирани пазари, коригирана с рискова премия, отразяваща риска на емитента. Изборът на ценната книга, чиято доходност до падежа ще се използва като норма на дисконтиране, както и рисковата премия, отразяваща риска на емитента, с която ще се коригира избраната норма на дисконтиране, се обосновават чрез сравнителен анализ. Източникът на информация за сравнителните характеристики е ежедневният бюлетин на БФБ, официалните бюлетини на чуждестранните регулирани пазари, на които са допуснати или се търгуват книгата, или друга електронна система за ценова информация;

б) настоящата доходност до падежа на държавни ценни книжа със сходни условия на плащане и падеж, коригирана с рискова премия, отразяваща риска на емитента и дадената ценна книга.

в) при метода на дисконтираните парични потоци се използва следната формула:

$$P = \sum_{i=1}^N \frac{C/n}{(1+r/n)^{i-1+w}} + \frac{F}{(1+r/n)^{i-1+w}}$$

където:

P – цената на ценната книга

F – главницата на ценната книга

C – годишният купон на облигацията

n – брой лихвени плащания за година

N – общ брой на лихвените плащания

r – процент на дисконтиране (равен на дохода до падежа)

i – пореден номер на лихвеното плащане

$$w = \frac{\text{дни до следващото лихвено плащане}}{\text{общ брой дни между две лихвени плащания}}$$

10. Последваща **оценка на български и чуждестранни ценни книжа, допуснати до или търгувани на функциониращи редовно, признати и публично достъпни регулирани пазари в чужбина**, се извършва:

10.1. За ценни книжа, търгувани на регулирани пазари и официални пазари на фондови борси, които са затворили до 15 ч. българско време в деня на оценката:

а) по последна цена на сключена с тях сделка на съответния пазар в деня на оценката.

б) при невъзможност да се приложи начинът за оценка по буква "а" оценката се извършва по цена "купува" при затваряне на пазара в деня на оценката, обявена в електронна система за ценова информация на ценни книжа.

в) при невъзможност да се приложи начинът за оценка по буква "б" оценката се извършва по последна цена на сключена с тях сделка в рамките на последния 30-дневен период.

10.2. За ценни книжа, търгувани на регулирани пазари, които не са затворили до 15 ч. българско време в деня на оценката:

а) по последна цена на сключена с тях сделка на съответния пазар за работния ден, предхождащ датата на оценката.

б) при невъзможност да се приложи начинът за оценка по буква "а" оценката се извършва по цена "купува" при затваряне на пазара в работния ден, предхождащ датата на оценката, обявена в електронна система за ценова информация на ценни книжа.

в) при невъзможност да се приложи начинът за оценка по буква "б" оценката се извършва по последна цена на сключена с тях сделка в рамките на последния 30-дневен период.

10.3. Ако не може да се определи цена по реда на точка 10.1. и 10.2., оценката на конкретния вид ценни книжа се извършва при съответното прилагане на т.5, т.6 или т. 9.

11. Последваща **оценка на деривативни финансови инструменти** се извършва съгласно т.4.1 – 4.4.

11а. Последваща **оценка на деривативни финансови инструменти с базов актив ценни книжа, допуснати до или приети за търговия на международно признати и ликвидни регулирани пазари на ценни книжа в чужбина**, се извършва съгласно т. 10.1 и т. 10.2.

12. При невъзможност да бъдат приложени т. 11 и 11а при формиране на цена за последваща оценка за опции, допуснати до или търгувани на регулирани пазари, последващата оценка се извършва като се използва подходът на Black-Scholes за определяне на цена на опция. Моделът Black-Scholes третира оценката на опции за покупка (кол опции), поради това формирането на стойността на път опцията ще е функция на цената на кол опция за съответния актив при същите условия.

Формула за определяне на цената на път опция:

$$P=C+Xe^{-rT}\cdot S_0$$

където:

C – Цената на кол опцията, изчислена по модела на Black-Scholes.

X – Цената на упражняване на опцията (Strike price).

e – 2.71828, основата на натуралната логаритмична функция.

r – Безрисков лихвен процент.

T – Срок до падежа на опцията в години.

$Xe^{-rT} = PV(X)$ – настоящата стойност на цената на упражняване на опцията.

S_0 – Текуща цена на базовия актив (този за който е конструирана опцията)

Изчисляване на "C" – цената на кол опцията за съответния актив със същите параметри (формула на Black-Scholes):

$$C_0=S_0N(d_1)-Xe^{-rT}N(d_2)$$

където:

$$d_1 = \frac{\ln(S_0/X) + (r + \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$

и където:

C_0 – Текуща стойност на кол опцията

S_0 – Текуща цена на базовия актив

$N(d)$ – Вероятността един случаен опит върху стандартното нормално разпределение да има стойност по-малка от d. Съответните стойности могат да се намерят в таблици със стойностите на нормалното разпределение.

X – Цената на упражняване на опцията

e – 2.71828, основата на натуралната логаритмична функция

r – Безрисков лихвен процент.

T – Срок до падежа на опцията в години.

$Xe^{-rT} = PV(X)$ – настоящата стойност на цената на упражняване на опцията.

ln – Функцията натурален логаритъм

σ - Стандартното отклонение на нормата на възвращаемост на годишна база (постоянно капитализирана) на базовия актив (волатилност).

Стандартното отклонение на нормата на възвращаемост за n наблюдения се изчислява по формулата:

$$\sigma = \sqrt{\frac{n}{n-1} \sum_{t=1}^n \frac{(r_t - \bar{r})^2}{n}}$$

където:

\bar{r} е средната възвращаемост за периода на извадката. Нормата на възвращаемост в деня t се определя в съответствие с постоянната капитализация като $r_t = \ln(S_t/S_{t-1})$.

12а. При невъзможност да бъдат приложени т. 11 и 11а при формиране на цена за последваща оценка на варианти, допуснати до или търгувани на регулирани пазари, последващата оценка се извършва като се използва формулата по т. 12 за изчисляване на цената на опции за покупка (кол опции).

13. При невъзможност да бъде приложена т. 11 и 11а при формиране на цена за последваща оценка на фючърси/ форуърд, допуснати до или, търгувани на регулирани пазари на ценни книжа, последващата оценка се извършва по следния начин:

$$F = \{S - PV(D,0,T)\} * (1 + Rf)^T,$$

където:

F – цена на фючърс контракт / форуърд;
 S – спот цена на базов актив;
 $PV(D,0,T)$ – настояща стойност на очакван дивидент
 Rf – безрисков лихвен процент;
 T – брой дни на контракта, разделен на 365.

Текущата оценка на валутен форуърд се извършва по следната формула:

$$V = S / (1 + r^f)^{T-t} - F / (1 + r)^{T-t}$$

където:

F – договорена цена на форуърден контракт;
 S – спот цена на базов актив (фиксинг за определена дата);
 r^f и r – лихвени проценти на валутите;
 T – брой дни на контракта, разделен на 360;
 t – брой дни след сключване на контракта, разделен на 360.

Последваща оценка на суапове се извършва като се изчислява настоящата стойност на очакваните бъдещи парични потоци.

14. В случаите, когато не се провежда търговия на регулиран пазар в работни за страната дни или когато дадени ценни книжа са временно спрени от търговия, за последваща оценка на ценните книжа, допуснати до или приети за търговия на регулиран пазар, се приема оценката, валидна за деня на последната търговска сесия. При

последваща оценка на облигации по реда на изречение първо се отчита и натрупаната лихва за съответните дни.

Правилото се прилага и в случаите, когато на регулиран пазар не се провежда търговска сесия поради неработен в съответната страна ден, който е работен в Република България.

Правилото не се прилага, когато на регулирания пазар не се провеждат търговски сесии за повече от 5 работни дни. В този случай последващата оценка се извършва при съответното прилагане на т. 5, 6, 9, 12 и 13.

15. Срочните и безсрочните **депозити, парите на каса и краткосрочните вземания** се оценяват към деня на преоценката, както следва:

а) срочните депозити - по номиналната им стойност и полагащата се съгласно договора натрупана лихва;

б) парите на каса - по номинална стойност;

в) безсрочните депозити - по номинална стойност;

г) краткосрочните вземания без определен лихвен процент или доход - по себестойност;

д) краткосрочните вземания с определен лихвен процент или доход - по себестойност, увеличена с полагащата се съгласно договора натрупана лихва или доход.

16. **Последващата оценка на инструментите на паричния пазар, допуснати до или търгувани на регулиран пазар,** (краткосрочни ДСК и депозитни сертификати) се определя съгласно т. 10.1 и 10.2. При невъзможност да се приложат т.10.1 и т. 10.2, както и за инструментите на паричния пазар, които не се търгуват се използват следните формули:

Стойността на депозитния сертификат се определя по следната формула:

$$P_{CD} = \frac{MV}{\left[1 + \left(i \times \frac{d}{365}\right)\right]},$$

където:

$$MV = N \times \left[1 + \left(\frac{c}{100} \times \frac{d}{365}\right)\right]$$

P_{CD} е стойността на депозитния сертификат;

MV – стойността на депозитния сертификат на падежа;

N – номинална стойност на депозитния сертификат;

d – брой дни от датата на преоценка до падежа;

i – дисконтов процент;

c – лихва, платима върху депозираната сума, посочена върху сертификата.

Краткосрочните държавни ценни книжа (съкровищни бонове) се оценяват по формулата:

$$P_{Tb} = N \left[1 - \left(i \times \frac{d}{365}\right)\right]$$

P_{Tb} е цената на съкровищния бон;

N – номинална стойност;

i – дисконтов процент;

d – брой дни от датата на преоценка до падежа.

Дисконтовата норма в горните формули се определя съгласно т. 9, буква „а“ или т. 9, буква „б“.

16.1. Други активи. Инструменти на паричния пазар. Прави и обратни репо сделки. Репо сделки (даване в заем на ценни книжа) и обратни репо сделки (заемане на ценни книжа) се оценяват, както следва:

- Последваща оценка на право репо се осъществява като средствата, предоставени на фонда, се оценяват по номинална стойност, докато възникналите задължения по сделката се оценяват с натрупаната лихва, договорена по репо сделката. Предоставените книжа не се отписват и се оценяват, по методите за оценка на ценни книжа, посочени по-горе.

- Последваща оценка на обратно репо се осъществява като средствата, предоставени от фонда, се отчисляват по номинална стойност, докато активите се увеличават с вземане, което се оценява с натрупаната лихва, договорена по репо сделката. Получените книжа не се зачисляват към активите на фонда и съответно не се преоценяват за целите на изчисляване на нетната стойност на активите на фонда.

Фондът може да използва техники за ефективно управление на портфейл, представляващи договори за покупка или продажба на финансови инструменти с уговорка за обратно изкупуване на финансовите инструменти (репо сделки), при условие, че сделките са икономически подходящи, рисковете, произтичащи от тях, са адекватно идентифицирани в процеса на управление на риска и при условие, че служат за изпълнение на поне една от следните цели:

1. намаляване на риска;
2. намаляване на разходите;
3. генериране на допълнителни приходи за Фонда с ниво на риска, което съответства на рискофия профил на Фонда и правилата за диверсификация на риска.

Възможността за извършване на репо сделки е предвидена в одобрените от КФН правила и проспекти на Фонда. Фондът може да сключва репо сделки само по отношение на финансови инструменти, в които е разрешено да инвестира съгласно одобрените от КФН проспекти и правила.

При сключване на репо сделките рисковата експозиция на Фонда към всяка отделна насрещна страна не може да надхвърля 10 на сто от активите му, когато насрещна страна е банка по чл. 195, ал. 1, т. 6 ЗППЦК и 5 на сто от активите в останалите случаи.

Фондът може да сключва репо сделки само ако насрещните страни по тях подлежат на надзор от страна на финансов регулатор от държава членка или друга държава, страна по Споразумението за Организацията за икономическо сътрудничество и развитие.

Фондът може да сключва репо сделки за **покупка** на финансови инструменти с уговорка за обратното им изкупуване от продавача на цена и в срок, определени в договора между двете страни, при спазване на нормативните ограничения за това.

Фондът може да сключва репо сделки за **продажба** на финансови инструменти с уговорка за обратното им изкупуване от Фонда на цена и в срок, определени в договора между страните, като при настъпване на падежа е длъжен да разполага с достатъчно средства за изплащането на сумата, договорена за връщане на финансовите инструменти.

Фондът може да сключва репо сделки по отношение на финансовите инструменти, включени в структурата на портфейла на фонда, при спазване на изискванията на Раздел II б от Наредба № 25 за изискванията към дейността на инвестиционните дружества и договорните фондове.

Информация за всички финансови инструменти, закупени, съответно продадени по репо сделки, се включва във финансовия отчет на Фонда, заедно с информация за общата сума на действащите към датата на изготвяне на отчета договори.

Следва да се отбележи, че ще бъдат сключвани сделки с уговорка за обратно изкупуване (репо сделки) при спазване на изискванията на чл. 176, ал. 1 от ЗППЦК и ограничението по чл. 197, ал. 1 от ЗППЦК за ползване на заеми от договорния фонд. При осъществяване на репо сделки ще се имат предвид и ограниченията на чл. 176, ал. 2, т. 2 и 3 от ЗППЦК, съгласно които управляващото дружество, което действа за сметка на договорния фонд, не може да продава ценни книжа, инструменти на паричния пазар и други финансови инструменти по чл. 195, ал. 1, т. 5, 7 и 8 от ЗППЦК, които договорния фонд не притежава и да инвестира в ценни книжа, издадени от учредителите или свързани с тях лица за срок от две години от учредяването на управляващото дружество и от лица, които го контролират или свързани с тях лица.

17. Финансовите активи, деноминирани в чуждестранна валута, се преизчисляват в левова равностойност, определена по централния курс на Българската народна банка, валиден за деня, за който се отнася оценката.

ОЦЕНКА НА ПАСИВИТЕ

За целите на определяне на нетните активи на договорния фонд се извършва оценка на пасивите на фонда в съответствие с приложимите счетоводни стандарти.

ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

Нетната стойност на активите на договорния фонд, за целите на определяне на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване, се изчислява като от стойността на всички активи се приспадне стойността на пасивите.

$$НС = СТ_a - СТ_p$$

където

НС – нетна стойност на активите на фонда;

СТ_a – обща стойност на активите на фонда;

СТ_p – обща стойност на пасивите на фонда.

До 15 часа всеки работен ден УД „Райфайзен Асет Мениджмънт (България)“ ЕАД получава от „Централен депозитар“ АД информация относно сделките за продажба и обратно изкупуване на дялове с приключил сетълмент и за броя дялове на Фонда в обращение. Между 15 и 17 часа се изготвят данните, необходими за последваща оценка на активите. Източник на тази информация е официалния бюлетин на “Българска фондова борса – София” АД, първични дилъри на ДЦК, Ройтерс, Bloomberg, CEDEL, EUROCLEAR и др. В последствие се извършва осчетоводяването на всички операции във Фонда и

последваща оценка на активите, които имат пазарна стойност, а така също оценка на паричните средства и пасивите, деноминирани в чуждестранна валута. Определя се справедливата стойност на активите, за които към датата на оценката не е налице пазарна цена. Така определените стойности на ценните книжа се използват за преоценка на съответните ценни книжа до появата на условия за преоценка по пазарна цена или промяна на метода на оценка по справедлива стойност. На базата на получената информация за пазарна, респективно справедлива стойност на активите и на оценката на паричните средства и пасивите, деноминирани в чуждестранна валута, до 17:00 часа всеки работен ден се извършва окончателна оценка на активите и пасивите, с което завършва процеса по определяне на нетната стойност на активите.

При изчисляване на нетната стойност на активите се извършва и начисляване на дължимите вознаграждения на управляващото дружество и банката депозитар.

ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ НА ЕДИН ДЯЛ

Нетната стойност на активите на фонда на един дял, се изчислява, като нетната стойност на активите се раздели на броя издадени дялове:

$$НС_{\text{дял}} = НС / \text{Брой_дялове} , \text{ където}$$

НС_{дял} – нетна стойност на активите на един дял

НС – нетна стойност на активите на фонда

Брой_дялове – брой издадени дялове

ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ЕМИСИОННАТА СТОЙНОСТ И ЦЕНА НА ОБРАТНО ИЗКУПУВАНЕ НА ДЯЛОВЕТЕ НА ФОНДА

(1) Изчисляването и публикуването на емисионната стойност и на цената на обратно изкупуване на един дял се извършва всеки работен ден.

(2) Управляващото дружество от свое име и за сметка на договорния фонд е задължено постоянно да предлага дяловете му на инвеститорите по емисионна стойност, основана на нетната стойност на активите на дял, увеличена с разходите по емитирането в размер, определен в таблицата по-долу:

Такси при емитиране

Такса за емитиране при инвестиране до и включително 50,000 лв.	Такса за емитиране при инвестиране над 50,000 лв.
0,50%	0,00%

Следните условия важат за инвеститори, които придобият дялове от фонда:

1. При инвестиране на индивидуални суми до и включително 50,000 лв. инвеститорът ще заплати такса за емитиране, равна на таксата за тази инвестирана сума в таблицата по-горе.
2. При инвестиране на индивидуални суми над 50,000 лв. инвеститорът ще заплати такса за емитиране, равна на таксата за тази инвестирана сума в таблицата по-горе.

Разходите по емитирането се изчисляват на база нетната стойност на активите на един дял. Емисионната стойност, по която се изпълняват поръчките за покупка на дялове, подадени на гишетата, осигурени от управляващото дружество, в рамките на един работен ден, се изчислява ежедневно след 15:00 часа на същия работен ден и се обявява като емисионна стойност на дяловете на следващия работен ден:

$$EC = HC_{\text{дял}} + PE, \text{ където}$$

EC – емисионна стойност

PE – разходи по емитиране

$$PE = HC_{\text{ дял}} \times \text{приложима такса (\%)}$$

Тази сума е разход за инвеститорите и приход за УД “Райфайзен Асет Мениджмънт (България)” ЕАД.

Такси за обратно изкупуване

Таксата за обратно изкупуване на дялове на договорен фонд “Райфайзен (България) Фонд Акции” е в размер на 0,50%.

Цената на обратно изкупуване, по която се изпълняват поръчките за обратно изкупуване на дялове в рамките на един работен ден, се изчислява ежедневно след 15:00 часа на същия работен ден и се обявява като цена на обратно изкупуване на следващия работен ден:

$$ЦОИ = HC_{\text{дял}} - РОИ, \text{ където}$$

ЦОИ – цена на обратно изкупуване

РОИ - разходи за обратно изкупуване

$$РОИ = HC_{\text{ дял}} \times \text{такса за обратно изкупуване (\%)}$$

Таксата за обратно изкупуване е разход за инвеститорите и приход за УД “Райфайзен Асет Мениджмънт (България)” ЕАД.

При промяна на размера на разходите за издаване (продажба) и обратно изкупуване на дяловете на договорния фонд управляващото дружество е длъжно да уведоми притежателите на дялове, чрез съобщение в поне един централен ежедневник, незабавно след одобрението на промените в правилата на договорния фонд по чл. 192, ал. 4 от ЗППЦК. Задължението за уведомяване на инвеститорите се изпълнява най-късно на следващия ден след одобрение на промените.

При обратно изкупуване на дялове на договорен фонд "Райфайзен (България) Фонд Акции" с цел покупка на дялове от ДФ „Райфайзен (България) Фонд Паричен пазар“, ДФ „Райфайзен (България) Балансиран Фонд“, ДФ „Райфайзен (България) Фонд Облигации“, ДФ „Райфайзен (България) Балансиран Доларов Фонд“, организирани и управлявани от УД „Райфайзен Асет Мениджмънт (България)“ ЕАД, инвеститорите не дължат такса за обратно изкупуване и такса за емитиране.

При обратно изкупуване на дялове на договорен фонд "Райфайзен (България) Фонд Акции" с цел покупка на дялове от ДФ "Райфайзен (България) Фонд Защитена Инвестиция в Евро", инвеститорите дължат такса за емитиране в размер посочен в проспекта и правилата на ДФ "Райфайзен (България) Фонд Защитена Инвестиция в Евро" и не дължат такса по обратно изкупуване.

Емисията дялове на Договорен Фонд "Райфайзен (България) Фонд Акции" е регистрирана за търговия на "Българска фондова борса – София" АД, "Пазар на колективни инвестиционни схеми". При осъществяване на сделки с дялове на фонда на регулиран пазар инвеститорите поемат за своя сметка разходите за такси и комисиони на инвестиционния посредник, разплащателните институции, „Българска фондова борса - София“ АД, „Централен депозитар“ АД, свързани с търговията на дялове.

ГРЕШКА ПРИ ИЗЧИСЛЯВАНЕТО НА ЕМИСИОННАТА СТОЙНОСТ/ ЦЕНАТА НА ОБРАТНО ИЗКУПУВАНЕ

Ако е допусната грешка при изчисляване на нетната стойност на активите на един дял, в резултат на която е завишена емисионната стойност или е занижена цената на обратно изкупуване с над 0,5 на сто от нетната стойност на активите на един дял, банката депозитар или управляващото дружество са длъжни да възстановят разликата на инвеститора, закупил дялове по завишена емисионна стойност, съответно продал обратно дяловете си по занижена цена, от средствата на договорния фонд в 10-дневен срок от констатирането на грешката, освен ако инвеститорът е бил недобросъвестен.

Ако е допусната грешка при изчисляване нетната стойност на активите на един дял, в резултат на която е занижена емисионната стойност или е завишена цената на обратно изкупуване с над 0.5 на сто от нетната стойност на активите на един дял, банката – депозитар или управляващото дружество са длъжни да възстановят дължимата сума на договорния фонд за собствена сметка в 10-дневен срок от констатирането на грешката.

Честота, място и начин на публикуване на цените на дяловете на договорния фонд и обявяването им в КФН

Цените на дяловете на ДФ "Райфайзен (България) Фонд Акции" се публикуват всеки работен ден във вестник „Пари“, в бюлетина на „Българска фондова борса - София“ АД, на електронната страница www.investor.bg в интернет, както и на електронната страница на Управляващото дружество в интернет - www.ram.bg.

Емисионната стойност и цената на обратно изкупуване ще бъдат обявявани в КФН по електронен път, незабавно след тяхното изчисляване.

Информация за цените на дяловете ще може да бъде получена и във всички офиси ("гишета"), в които се предлагат дялове на Фонда (вж Приложението).

РАЗХОДИ НА ДОГОВОРНИЯ ФОНД

Всички разходи, свързани с дейността на договорния фонд, включително годишното възнаграждение на управляващото дружество, възнаграждението на банката депозитар и на регистрирания одитор, не могат да надвишават 5.0% (пет процента) от средната годишна нетна стойност на активите по баланса на договорния фонд.

ВЪЗНАГРАЖДЕНИЕ, КОЕТО СЕ СЪБИРА ОТ УПРАВЛЯВАЩОТО ДРУЖЕСТВО ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА АКТИВИТЕ НА ДОГОВОРНИЯ ФОНД (ВЪЗНАГРАЖДЕНИЕ ЗА УПРАВЛЕНИЕ) И МЕТОД ЗА ИЗЧИСЛЯВАНЕТО МУ:

(1) Възнаграждението на управляващото дружество е в размер на 2.85% (две цяло и осемдесет и пет стотни процента) от средната годишна нетна стойност на активите на договорния фонд и се изчислява ежедневно;

(2) За база на ежедневното изчисляване на възнаграждението се взема нетната стойност на активите на договорния фонд за деня, предхождащ деня на изчисляването;

(3) Възнаграждението за управление се начислява в полза на управляващото дружество включително и през официалните почивни дни, като в тези дни за база се взема нетната стойност на активите на договорния фонд за последния работен ден преди началото на почивните дни;

(4) Възнаграждението се удържа от управляващото дружество ежемесечно от първо до пето число на месеца, следващ месеца, за който се дължи;

(5) За целите на изчисляване на възнаграждението на управляващото дружество нетната стойност на активите на договорния фонд се изчислява съгласно правилата за изчисляване на нетната стойност на активите.

ДРУГИ РАЗХОДИ ИЛИ ТАКСИ, КОИТО СЛЕДВА ДА БЪДАТ ИЗПЛАТЕНИ СЪС СРЕДСТВА НА ДОГОВОРНИЯ ФОНД:

Останалите такси, събирани от управляващото дружество за административно, счетоводно и маркетингово обслужване на договорния фонд, както и възнаграждението по договора за депозитарни услуги и възнаграждението на упълномощения инвестиционен посредник, са в размер общо до 2.15% (две цяло и петнадесет процента) от средната годишна нетна стойност на активите по баланса на договорния фонд.

Разходите за административно, счетоводно и маркетингово обслужване на договорния фонд в рамките на общо определената сума включват следните основни пера:

- ▶ Комисиони и такси на инвестиционен посредник;
- ▶ Маркетинг обслужване, разходи по разпределение и др.;
- ▶ Възнаграждение на банка депозитар;
- ▶ Разходи за одитор;
- ▶ Разходи за правни услуги.

**ЗА УПРАВЛЯВАШО ДРУЖЕСТВО „РАЙФАЙЗЕН АСЕТ МЕНИДЖМЪНТ
(БЪЛГАРИЯ)“ ЕАД, ДЕЙСТВАШО ЗА СМЕТКА НА
ДФ „РАЙФАЙЗЕН (БЪЛГАРИЯ) ФОНД АКЦИИ“:**

Евелина Милтенова
Председател на УС

Александър Леков
Изпълнителен директор