

П Р А В И Л А
ЗА ОЦЕНКА НА ПОРТФЕЙЛА И ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ НА „ЕЛАНА
ЕВРОФОНД”

ГЛАВА ПЪРВА
ОБЩИ ПОЛОЖЕНИЯ

Чл.1. (1) Тези правила служат за оценка на портфейла и определяне на нетната стойност на активите (НСА) на „Елана Еврофонд”, наричано по долу в тези правила „Договорен фонд” или само „Фонд”.
(2) Определената съгласно тези правила стойност на активите и пасивите на договорния фонд, както и определената НСА, се използва за:

1. определяне на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дяловете на Фонда;
2. изпълнение на ограниченията за размера на възнаграждението на УД „Елана Фонд Мениджмънт” АД („управляващото дружество”) и „Юробанк И Еф Джи България” АД („банката-депозитар”), съгласно правилата на „Елана Еврофонд” и сключения договор за депозитарни услуги;
3. изпълнение на императивните разпоредби на ЗППЦК и останалите нормативни актове относно структурата на активите на „Елана Еврофонд”;
4. спазване на инвестиционната политика, включително и ограниченията за инвестиране, регламентирани в правилата на Фонда.

ГЛАВА ВТОРА
МЕТОДОЛОГИЯ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ
НА АКТИВИТЕ НА ДОГОВОРНИЯ ФОНД

Чл.2. Настоящите правила се основават на:

1. разпоредбите на Правилата на договорния фонд;
2. разпоредбите на ЗППЦК и нормативните актове по неговото прилагане;
3. единна и последователна система за оценяване на активите от портфейла, за вземане на решения и контрол;
4. система за събиране на информация, свързана с определянето на нетната стойност на активите - източници на информация и видове;
5. правила за избягване на конфликти на интереси и за осигуряване на защита срещу разкриването на вътрешна информация;
6. протоколиране на обсъжданията, свързани с определянето на нетната стойност на активите, и прилагане на съответните документи към протоколите;
7. изисквания към технологичното и програмното осигуряване при определяне на нетната стойност на активите;
8. система за съхраняване и защита на документацията, свързана с определянето на нетната стойност на активите, на хартиен и на магнитен носител.
9. разпоредбите на счетоводното законодателство;
10. общоприети оценъчни методи.

ГЛАВА ТРЕТА
РАЗДЕЛ I

ОЦЕНКА НА АКТИВИТЕ - ОСНОВНИ ПРИНЦИПИ

Чл.3. (1) Оценката на активите на договорния фонд се извършва:

1. при първоначално придобиване (признаване) - по цена на придобиване, включваща и разходите по сделката;
2. при последващо оценяване – съгласно настоящите правила, прилагани за последваща оценка на ценните книжа в портфейла.

(2) "последваща оценка", се извършва за всеки актив, включително и за първоначално признатите към датата на оценката.

Чл.4. (1) Основните принципи, на които се основава оценката на активите на фонда са:

1. активите се оценяват по тяхната пазарна цена във всички случаи, когато те имат такава;
2. когато активите нямат пазарна цена, те се оценяват по тяхната справедлива стойност, изчислена по методи, последователно прилагани и подробно описани по-долу.

РАЗДЕЛ II

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

Чл.5. (1) 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:

1. 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;
2. Ако не може да се определи цена по реда на т. 1, 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.

(2) В случай че регулираният пазар не е затворил до 15 ч., последващата оценка се извършва по цена "купува" при затваряне на пазара за последния работен ден, обявена в електронна система за ценова информация.

(3) В случай че регулираният пазар на ценни книжа не работи в деня на оценка последващата оценка се извършва по цена "купува" при затваряне на пазара за последния работен ден, обявена в електронна система за ценова информация.

(4) В случаите, когато се извършва последваща оценка на облигации, по които предстои плащане на лихва и публикуваната в борсовия бюлетин цена на сключени с тях сделки или на цена "купува" е нетна, тя се използва директно за последващата оценка. За изчисление на брутната цена стойността на натрупаната лихва, която се отнася в „начислени лихви“ при извършване на преоценка, 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 360,364,365,366 дни в годината или реален брой дни в зависимост от регламентацията в проспекта за съответната емисия.

Чл.6. (1) При невъзможност да бъдат приложени методите при формиране на цена за последваща оценка на облигации, търгувани на регулиран пазар, както и при последващата оценка на облигации, които не се търгуват на регулирани пазари на ценни книжа се прилага **метода на дисконтираните нетни парични потоци** по формулата по-долу с норма на дисконтиране:

1. настоящата доходност до падежа на ценните книжа съгласно лихвените характеристики, описани в Проспекта или Меморандума на съответната емисия;
2. настоящата доходност до падежа на ценни книжа със сходни характеристики (вид, условия на плащане и падеж), търгувани на регулирани пазари на ценни книжа, 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. Источникът на информация за сравнителните характеристики е ежедневният бюлетин на БФБ;
3. 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.

(2) При метода на дисконтираните нетни 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

i – пореден номер на лихвеното плащане

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

РАЗДЕЛ III

ПОСЛЕДВАЩА ОЦЕНКА НА АКЦИИ НА ИНВЕСТИЦИОННИ ДРУЖЕСТВА И ДЯЛОВЕ НА ДОГОВОРНИ ФОНДОВЕ

Чл.7. Последваща оценка на дялове в 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.

РАЗДЕЛ IV

ПОСЛЕДВАЩА ОЦЕНКА НА ЦЕННИ КНИЖА И ИНСТРУМЕНТИ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР, ЕМИТИРАНИ ОТ РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ В СТРАНАТА

Чл.8. (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.

(2) 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 на ценни книжа 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 на ценни книжа не работи в деня на оценката - по цена "купува" при затваряне на пазара за последния работен ден, обявена в електронна система за ценова информация.

Чл.9. В случай, че цената е изчислена на основата на представени брутни цени от първичните дилъри, на основата на лихвените характеристики по периодичност и равнище на лихвените купони, тя се преобразува в нетна и след това се използва за преоценка.

Чл.10. (1) При невъзможност да се приложи разпоредбата на чл.8 се използва **методът на дисконтираните нетни парични потоци**. Като основа за изчисленията се използват цените на последните издадени емисии със съответен матуритет, които първичните дилъри са задължени да котира. 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".

(2) За целта на определянето цените на основните емисии се изчисляват по реда на чл.8 от настоящите правила.

(3) Изчислението на цените на съответните емисии чрез метода на **линейна интерполация** преминава през следните етапи:

1. На основата на осреднени цени на основните емисии се формира крива на дохода;

2. 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;

3. Определя се разликата (в дни) между срока до падежа на двете основни емисии, както и разликата в дохода им до падежа;

4. Изчислява се множител, като разликата в дохода до падежа се разделя на разликата в дните до падежа;

5. Определя се разликата в дните до падежа на търсената емисията и предхождащата я основна емисия;

6. Получената разлика се умножава с множителя от предходната стъпка, за да се изчисли разликата в дохода до падежа на търсената и основната емисия;

7. 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;

8. 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 дискотиране (равен на дохода до падежа)

i – пореден номер на лихвеното плащане

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

(4) Изчислената по формулата цена е брутна и на основата на лихвените характеристики по периодичност и равнище на лихвените купони, се преобразува в нетна и се използва за последваща преоценка на съответната дългова ценна книга.

РАЗДЕЛ V

ПОСЛЕДВАЩА ОЦЕНКА НА БЪЛГАРСКИ И ЧУЖДЕСТРАННИ ЦЕННИ КНИЖА, ТЪРГУВАНИ НА РЕГУЛИРАНИ ПАЗАРИ

Чл.11. 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:

1. за ценни книжа, търгувани на регулирани пазари и официални пазари на фондова борса, които са затворили до 15 ч. българско време в деня на оценката:
 - a. по последна цена на сключена с тях сделка на съответния пазар в деня на оценката;
 - b. при невъзможност да се приложи буква а оценката се извършва по цена „купува“ при затваряне на пазара в деня на оценката, обявена в електронната система за ценова информация;
 - c. при невъзможност да се приложи буква b оценката се извършва по последна цена на сключена с тях сделка в рамките на последния 30-дневен период.
2. за ценни книжа, търгувани на регулирани пазари, които не са затворили до 15 ч. българско време в деня на оценката:
 - a. по последна цена на сключена с тях сделка на съответния пазар за работния ден, предхождащ датата на оценката;
 - b. при невъзможност да се приложи буква а оценката се извършва по цена „купува“ при затваряне на пазара в работния ден, предхождащ датата на оценката, обявена в електронната система за ценова информация;
 - c. при невъзможност да се приложи начинът на оценка по буква b оценката се извършва по последна цена на сключена с тях сделка в рамките на последния 30-дневен период.

Чл.12. Последваща оценка на структурирани ценни книжа, емитирани от чуждестранни емитенти, които публикуват ежедневно цени „купува“ и „продава“, се извършва по цена "купува" в деня на оценката, обявена до 15 часа в електронна система за ценова информация на ценни книжа.

Чл.13. В случай че редът по чл.11 и чл.12 не може да бъде приложен, оценката се извършва съгласно чл.10.

РАЗДЕЛ VI

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

Чл.14. Последваща оценка на български и чуждестранни акции и права, допуснати до или търгувани на регулиран пазар в Република България, както и на български акции и права, допуснати до или търгувани на регулиран пазар в държави членки се извършва:

1. 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 0.02 на сто от обема на съответната емисия;
2. ако не може да се определи цена по реда на точка 1, цената на акциите, съответно на правата, се определя като средноаритметична на най-високата цена "купува" от поръчките, които са 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";

3. Ако не може да се приложи т. 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. В случай, че в предходния 30-дневен период е извършвано увеличение на капитала или разделяне на акциите на емитента или е обявено изплащането на дивидент, среднопретеглената цена по изречение първо се коригира със съотношението на увеличение на капитала, съответно на разделяне на акциите или размера на дивидента, ако най-близкия ден през последния 30-дневен период към датата на оценката, за който има сключени сделки е преди деня, след който притежателите на акции нямат право да участват в увеличението на капитала, съответно деня на разделянето или деня, от който притежателите на акции нямат право на дивидент.

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" до този час за предходния работен ден.

Чл.15. (1) При невъзможност да се приложат начините за оценка на акции съгласно чл.14, както и за акциите, които не се търгуват на регулирани пазари, последващата оценка се извършва чрез последователното прилагане на следните методи:

1. метод на коригирана пазарна цена;
2. метод на нетната балансова стойност на активите;
3. метод на дисконтираните нетни парични потоци;
4. метод на съотношението цена - печалба на дружества аналози.

(2) Методите за преоценка по справедлива стойност се прилагат в последователността, в която са описани по-долу, при условие, че посоченият на първо място метод не може да бъде използван.

Чл.16. Методът на коригирана пазарна цена се базира на последната пазарна цена, изчислена по методите посочени в чл.14. Тази цена се коригира с коефициент за по-ниска ликвидност, определен експертно.

Чл.17. 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 обръщение

Чл.18. (1) 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 обръщение.

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

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

\Delta WCIInv – промяна в нетния оборотен капитал

PP – погашения по главници

PD – дивиденди за привилегирвани акции

ND – нов дълг, както и постъпления от издаването на емисии привилегирвани 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 възвръщаемост 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 – пазарна възвръщаемост, (очакваната възвръщаемост на пазара)

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

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,

D₁ – очаквания следващ дивидент за една обикновена акция,

P₀ – цена на една обикновена акция,

g - очакван темп на растеж.

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:

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

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

ΔWCI_{inv} – 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.

В случай, че не може да се определи пазарната стойност на дълга на компанията, се използва балансовата му стойност.

(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_1 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 $g_n=0$.

Чл.19. (1) Методът на съотношението цена – печалба на дружество аналог се състои в:

1. 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.
2. Печалбата на дружество - аналог и на оценяваното дружество се определя на базата на последния публикуван финансов отчет. Печалбата на акция се определя като чистата печалба на дружеството се раздели на общия брой акции.
3. Множителят се изчислява на основата на среднопретеглена цена на сключените сделки с акции на дружеството аналог за текущия работен ден.
4. Източник на първичната информация за извършване на посочените изчисления са счетоводните отчети на публичните дружества от регистъра на КФН и БФБ, или достоверен източник на информация за съответния чуждестранен регулиран пазар.

(2) 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.

1. 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.
2. Дружеството-аналог се избира съгласно посочените критерии измежду дружествата, търгувани на регулиран пазар на ценни книжа в държавата по седалището на емитента.
3. Критериите, на които задължително трябва да отговаря дружеството – аналог са:
 - а) Сектор от икономиката, в който дружеството оперира;
 - б) Сходна продуктова гама;
 - в) Да има публикувани финансови отчети даващи възможност да бъде обхванат най-близкия едногодишен период;
 - г) Да има сключени сделки с акциите на дружеството през текущия работен ден.
4. Други критерии, които се използват при аргументацията на избор на дружество – аналог са сравним основен капитал и сходни финансови показатели.

Чл.20. Гореизброените методи по чл.15 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. 4 от Закона срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти.

Чл.21. 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, 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 регистрацията 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, търгувани на регулиран пазар.

Чл.22.(1) 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 регистрацията на правата в депозитарната институция, същите се признават като актив в портфейла по цена определена по формулата по-горе.

(2) При невъзможност да се приложат начините за оценка по чл.14 последващата оценка на права се извършва по цена, представляваща разлика между цената на съществуващите акции на дружеството,

определена според изискванията на чл.14 и емисионната стойност на новите акции от увеличението на капитала, умножена по съотношението на броя акции в едно право.

(3) 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.

(4) 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:

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

Където:
 P – цена на акцията
 P_i – емисионна стойност на акция
 P_r – стойност на едно право
 N_r – брой акции в едно право

(5) След въвеждане за търговия на регулиран пазар на новите акции последващата им оценка се извършва съгласно методите за оценка на ценни книжа, търгувани на регулиран пазар.

Чл.23. (1) 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 регулиран 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

(2) 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 регулация пазар.

РАЗДЕЛ VII

ПОСЛЕДВАЩА ОЦЕНКА НА ДЕРИВАТИ НА ЦЕННИ КНИЖА

Чл.24. (1) Последваща оценка на деривативни финансови инструменти се извършва съгласно чл. 14.

(2) Последваща оценка на деривативни финансови инструменти с базов актив ценни книжа, допуснати до или търгувани на международни признати и ликвидни регулирани пазари на ценни книжа в чужбина, се извършва съгласно чл.11.

Чл.25. При невъзможност да бъде приложена чл.24 при формиране на цена за последваща оценка за опции, търгувани на регулирани пазари на ценни книжа, последващата оценка се извършва като се използва подхода 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 пут опцията ще е функция на цената на кол опция за съответния актив при същите условия.

Формула за определяне на цената на пут опция:

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

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):

$$C_0 = S_0 N(d_1) - Xe^{-rT} N(d_2)$$

Където

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

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

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:

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

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

Чл.26. При невъзможност да бъде приложен чл.24 при формиране на цена за последваща оценка на фючърси, търгувани на регулирани пазари на ценни книжа, последващата оценка се извършва по средния начин:

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

Където:

F – цена на фючърс контракт;

S – спот цена на базов актив;

PV(D,O,T) – настояща стойност на очакван дивидент

Rf – безрисков лихвен процент;

T – брой дни на контракта, разделен на 365.

Чл.27. (1) 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 търгувани 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.

(2) Правилото на ал.1 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.

Чл.28. Член 27 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 чл.6, чл.10, чл.15, чл.25 и чл.16.

РАЗДЕЛ VIII

ФАКТОРИ И ИНФОРМАЦИЯ ПРИ ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

Чл.29. (1) Основен фактор за преоценка на позиция ценни книжа по справедлива стойност е липсата на пазарна цена.

(2) При определяне на справедливата стойност на активите се вземат под внимание следните данни, анализи или фактори:

1. ликвидността на финансовите инструменти (оферти „купува“, процент на изтъргувано количество от общия размер на емисията, среднопретеглена цена от приключили борсови сесии);
2. обявена в проспект за публично предлагане на ценни книжа на емитента емисионна стойност на аналогични ценни книжа;
3. решение за увеличаване или намаляване на капитала на емитента;
4. решение за преобразуване на дружеството-емитент и обявената в плана за преобразуване стойност/съотношение на замяна на ценните книжа;
5. всякакви изменения в търговската дейност на емитента, които засягат цената на неговите ценни книжа;
6. промени в устава на емитента;
7. образувано исково, изпълнително или обезпечително производство, по което емитентът е ответник;
8. анализ на стопанския сектор, в който функционира емитентът;
9. анализ на общото състояние на пазара на ценни книжа;
10. информация относно сделки или оферти за дадените ценни книжа на нерегулиран пазар;
11. наличието на опционни договори за дадените ценни книжа
12. информация относно търговията и котировките на ценни книжа на подобни емитенти на регулиран или нерегулиран местен или чуждестранен пазар.

(3) Основните източници на информация, които се използват при определяне на справедливата стойност на активите, са следните:

1. регистър на публичните дружества в КФН;
2. официалният бюлетин на фондовата борса;
3. годишни и тримесечни счетоводни отчети и месечни отчети на емитентите – издали облигации;
4. проспекти за публично предлагане на ценни книжа на емитенти;
5. официални бюлетини на НСИ и БНБ;
6. котировки, бюлетини и анализи на български и чуждестранни регулирани пазари и инвестиционни посредници, включително и на първични дилъри на ДЦК.

РАЗДЕЛ IX ПОСЛЕДВАЩА ОЦЕНКА НА ДРУГИ АКТИВИ

Чл.30. Срочните и безсрочните депозити, парите на каса, и краткосрочните вземания се оценяват към деня на оценката, както следва:

1. Срочните депозити - по номиналната им стойност и полагащата се съгласно договора натрупана лихва;
2. парите на каса - по номинална стойност;
3. Безсрочните депозити - по номинална стойност;
4. краткосрочните вземания без определен лихвен процент или доход - по себестойност;

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

Чл.31. (1) Последващата оценка на инструментите на паричния пазар допуснати до или търгувани на регулиран пазар се извършва по реда на чл.11..

(2) Ако не може да се приложи редът за оценка по ал. 1, както и за инструментите на паричния пазар, които не се търгуват, оценката се извършва по следната формула за краткосрочни държавни ценни книжа (съкровищни бонове):

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

P_{Tb} е цената на съкровищния бон;

N – номинална стойност;

i – дисконтов процент;

d – брой дни от датата на преоценка до падежа.

(3) Последващата оценка на депозитните сертификати се извършва по номиналната им стойност и полагащата се съгласно договора натрупана лихва. При невъзможност да си приложи изречение първо, преоценката се извършва 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.

(4) Дисконтовата норма в горните формули се определя съгласно чл.10, ал.1, т.2 и 3 от настоящите правила.

(5) Последващата оценка на търговски ценни книжа се изчислява на базата на реализирана капиталова печалба или загуба в деня на оценката въз основа на информационната система за ценова информация.

Чл.32. 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.

РАЗДЕЛ X

РЕВИЗИЯ НА ПРОЦЕДУРАТА ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ПАЗАРНА И СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ

Чл.33. Управляващото дружество ревизира процедурата за определяне на пазарна и справедлива стойност при всяка актуализация на Проспекта за публично предлагане на дялове на договорния фонд и приема изменения и допълнения в Правилата по реда на чл. 46 ал.2 от настоящите правила.

ГЛАВА ЧЕТВЪРТА

ОЦЕНКА НА ТЕКУЩИТЕ ПАСИВИ

Чл.34. Оценката на пасивите се извършва на база приложимите счетоводни стандарти. Стойността на пасивите за целите на определяне на нетната стойност на активите е сумата от текущите пасиви в баланса. Задълженията, деноминирани във валута, се изчисляват по официалния курс на БНБ за деня на оценката.

ГЛАВА ПЕТА

ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

Чл.35. Нетната стойност на активите на фонда за целите на определяне на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване се изчислява като от стойността на всички активи, изчислена съгласно глава трета от настоящите правила, се извади стойността на текущите пасиви, изчислена съгласно глава четвърта.

ГЛАВА ШЕСТА
ПРОЦЕДУРА ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ,
НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ НА ЕДИН ДЯЛ,
ЕМИСИОННАТА СТОЙНОСТ И ЦЕНАТА НА ОБРАТНО ИЗКУПУВАНЕ НА
ДЯЛОВЕ НА ДОГОВОРНИЯ ФОНД

РАЗДЕЛ I
ТЕХНОЛОГИЯ НА ПРОЦЕДУРАТА

Чл.36. (1) Нетната стойност на активите, нетната стойност на активите на един дял, емисионната стойност и цената на обратното изкупуване на дялове на фонда се определят до 16:30 часа всеки работен ден.

(2) До 16:30 часа на съответния ден управляващото дружество 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.

(3) Между 15:00 и 16:00 часа на съответния ден:

1. се изготвят данните, необходими за определяне на активите, които имат пазарна стойност, като се използва събраната съгласно правилата информация;

2. се извършва осчетоводяването на всички операции във фонда и преоценката на активите, които имат пазарна стойност, а така също преоценката на паричните средства и пасивите, деноминирани в чуждестранна валута;

3. се изработва предложение за определяне на справедливата стойност на активите, за които към датата на оценката не е налице пазарна цена и следва да се извърши преоценка по справедлива стойност. Предложенията се изготвят съгласно методите за определяне на справедливата стойност на активите, съдържащи се в настоящите правила и са придружени от необходимите документи, данни и анализи, въз основа на които е направено предложението. Стойностите на ценните книжа, определени в предложенията се използват за преоценка на съответните ценни книжа до появата на условия за преоценка по пазарна цена.

4. до 16:30 ч. се изготвят окончателно:

- ✓ информацията относно преоценката на активите по тяхната пазарна стойност;
- ✓ предложенията за определяне на справедливата стойност активите, които нямат пазарна цена;
- ✓ оборотната ведомост на фонда, съдържаща преоценката;
- ✓ информацията относно броя дялове на фонда в обращение.

5. въз основа на предоставените информация, предложения, документи и данни се определя нетната стойност на активите, нетната стойност на активите на един дял, и се приема решение - протокол, подписан от изпълнителния директор на управляващото дружество и ръководителя на отдел Вътрешен контрол на управляващото дружество, относно емисионната стойност и цената на обратното изкупуване на дялове на фонда. Нетната стойност на активите на една акция се определя като нетната стойност на активите на фонда се раздели на броя дялове в обръщение.

(4) До 16:30 часа в дните на определяне на нетна стойност на активите се изпраща уведомление до банката-депозитар относно определените нетна стойност на активите и нетна стойност на активите на един дял; емисионната стойност и цената на обратно изкупуване, както и цялата информация, свързана с определянето им.

(5) До 17:30 часа в деня на определяне управляващото дружество предоставя данни относно емисионната стойност и цената на обратното изкупуване на Комисията за финансов надзор, Българска Асоциация на управляващите дружества, “Българска фондова борса – София” АД и ги обявява в информационните центрове и в офисите на лицето, с което има сключен договор за ползване на мрежа от офиси, както и Интернет на електронната страница на фонда.

РАЗДЕЛ II
ФУНКЦИИ И ОТГОВОРНОСТИ ПРИ ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НСА

Чл.37. (1) Нетната стойност на активите, нетната стойност на активите на един дял, емисионната стойност и цената на обратното изкупуване на дяловете на фонда се изчисляват от управляващото дружество под контрола на банката-депозитар при спазване на закона, правилата на фонда, проспекта за първично публично предлагане на акции и на настоящите правила.

(2) Управляващото дружество изготвя предложенията за определяне на справедливата стойност на активите, които нямат пазарна цена и осъществява цялостната дейност по събиране и анализиране на информацията, данните и документите, необходими за определяне на справедливата стойност на тези активите.

(3) Всички счетоводни операции във връзка с преоценката на активите на фонда в процеса на определяне на нетната стойност на активите, нетната стойност на активите на един дял, емисионната стойност и цената на обратното изкупуване на дялове се извършват от управляващото дружество. То отговаря и за получаването и правилното използване на информацията относно пазарната стойност на активите на фонда, валутния курс, по който се преоценяват паричните средства, вземанията и пасивите на фонда; броя на дяловете на фонда в обръщение.

(4) Управляващото дружество участва и е отговорно за технологичното и програмно осигуряване на процеса на определяне на нетната стойност на активите на фонда, на изчислението на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване.

(5) Отдел „Вътрешен контрол“ в Управляващото дружество изготвя протокол, съдържащ обсъжданията, свързани с определянето на нетната стойност на активите. Протоколът съдържа списък с документите, на база на които е изчислена нетната стойност на активите и посочва източниците на използваната информация.

(6) Управляващото дружество публикува емисионната стойност и цената на обратното изкупуване в централен ежедневник и Интернет и ги съобщава на КФН и на местата, където се извършва продажбата и обратното изкупуване на дялове на фонда.

Чл.38. (1) Банката-депозитар контролира изчисляването на нетната стойност на активите, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дялове на фонда с цел то да отговаря на правилата на договорния фонд, одобрения проспект за публично предлагане на дялове и настоящите правила.

(2) При осъществяване на контролните си функции банката-депозитар изпраща потвърждение относно определените нетна стойност на активите и нетна стойност на активите на един дял, емисионна стойност и цена на обратно изкупуване с официално писмо или с криптиран и подписан с електронен подпис мейл, които се изпращат до управляващото дружество до 17:30 часа в деня на определяне.

(3) В случай на констатирано нарушение банката незабавно, но не по-късно от 17:00 часа в деня на определяне уведомява управляващото дружество и изисква отстраняване на несъответствията. Управляващото дружество незабавно отстранява несъответствията и извършва уведомленията съгласно тези правила.

Чл.39. (1) Ръководителят на отдел „Вътрешен контрол“ на УД осъществява периодичен контрол върху оценяването на активите от портфейла на фонда, определянето на нетната стойност на активите, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дялове на фонда, както и върху правилното водене на счетоводството в тази връзка.

(2) Проверката се извършва поне веднъж месечно.

(3) За извършените проверки и направените констатации се съставя протокол, подписан от ръководителя на отдел „Вътрешен контрол“ на управляващото дружество.

(4) При констатиране на несъответствия със закона, правилата или проспекта за публично предлагане на дялове, ръководителят на отдел „Вътрешен контрол“ на УД уведомява Съвета на директорите на дружеството.

Чл.40. При оценката на портфейла и при определяне на НСА одиторите на управляващото дружество предоставят консултации относно отчетността и съблюдаване спазването на нормативната база и международните счетоводни стандарти.

РАЗДЕЛ III СЪХРАНЕНИЕ НА ДОКУМЕНТИ И КОНТРОЛ НА СЪХРАНЕНИЕТО

Чл.41. (1) За решенията на управляващото дружество при определяне на нетната стойност на активите, нетната стойност на активите на един дял, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дяловете се водят протоколи, които се подписват от изпълнителния директор и ръководителя на отдел „Вътрешен контрол“ на управляващото дружество.

(2) Към протоколите се прилага цялата документация, на базата на която са взети решенията.

(3) Протоколите се съхраняват за срок от пет години. Цялостната документация и информация, свързана с определяне на нетната стойност на активите, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дяловете се съхранява на хартиен и магнитен носител (2 копия).

(4) Ръководителят на отдел „Вътрешен контрол“ на управляващото дружество е отговорен за съхраняването на документите, свързани с изчислението на НСА и определяне на цените на фонда.

(5) Контролът върху процеса на съхраняване на документите, свързани с изчислението на НСА и определяне на цените на фонда се осъществява от Съвета на директорите на управляващото дружество.

РАЗДЕЛ IV СЪБИРАНЕ НА ИНФОРМАЦИЯ ПРИ ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НСА

Чл.42. (1) Управляващото дружество прилага система за събиране на информация, която е определяща за изчисляването на НСА.

(2) Източниците на информация, определяща за изчисляване на НСА, са официалния бюлетин на „Българска фондова борса – София“ АД, първичните дилъри на ДЦК, Ройтерс, Bloomberg, CEDEL, EUROCLEAR и др.

(3) Управляващото дружество систематизира, класифицира и посочва използваните източници на информация.

(4) При изчисляване на НСА се посочва видът на използваната информация – първична или вторична, като управляващото дружество прилага процедура на разглеждане, коригиране и верифициране на получената информация.

РАЗДЕЛ V ПРОГРАМНО ОСИГУРЯВАНЕ ПРИ ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НСА

Чл.43. (1) В процеса на определяне на НСА, емисионната стойност и цената на обратното изкупуване на дяловете на фонда се използва собствен програмен продукт на управляващото дружество, който отговаря най-малко на следните изисквания:

1. съвместим е и е свързан с програмния продукт, на който се води счетоводството на фонда;
2. дава възможност за директно въвеждане на информацията за пазарната цена на активите на фонда;
3. индикира наличието или отсъствието на пазарна цена на съответните активи на фонда;
4. разполага с необходимата защита за влизане в програмата само на оторизираните лица;
5. съхранява информацията за определяне на нетната стойност на активите, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дяловете на фонда за предходни периоди и не позволява тя да бъде променяна по-късно;
6. дава възможност за разпечатване на резултати от изчисляването на нетната стойност на активите, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дяловете.

ГЛАВА ШЕСТА **ИЗБЯГВАНЕ НА КОНФЛИКТ НА ИНТЕРЕСИ.** **ЗАЩИТА СРЕЩУ РАЗКРИВАНЕ НА ВЪТРЕШНА ИНФОРМАЦИЯ**

Чл.44. За предотвратяване конфликт на интереси се предприемат следните мерки:

1. организиране на Договорния фонд от лицензираното от КФН управляващо дружество, което управлява портфейла на Договорния фонд посредством инвестиционни решения и нареждания, и извършва дейността по продажба и обратно изкупуване на дяловете на Договорния фонд;
2. сключване на договор с инвестиционен посредник за изпълнение нарежданията на управляващото дружество при управлението на Фонда;
3. определеното в правилата на Фонда възнаграждение за управляващото дружество се изчислява за всеки календарен ден като процент на годишна база от нетната стойност на активи на Фонда, начислява се при изчисляване на нетната стойност на активите и се изплаща в началото на месеца, следващ месеца, за който се отнася; възнаграждението е в пряка зависимост от успешното управление на дейността на Договорния фонд;
4. членовете на управителния орган на управляващото дружество, не могат да инвестират средствата на Договорния фонд в ценни книжа, издадени от самите тях или от свързани с тях лица;
5. членовете на управителния орган на управляващото дружество, и свързани с тях лица не могат да бъдат страна по сделки с Договорния фонд, освен в качеството им на притежатели на негови дялове;
6. лицата по предходната точка при встъпване в длъжност или при започване на дейност за дружеството предоставят на ръководителя на отдел „Вътрешен контрол“ на управляващото дружество информация за финансовите инструменти, притежавани от тях и/или от свързаните с тях лица, с изключение на държавните финансови инструменти. Тази информация се предоставя и при всяко последващо придобиване или разпореджане с финансови инструменти до края на работния ден, следващ деня на получаване на потвърждението за сключената сделка;
7. управляващото дружество при управлението дейността на Фонда осигурява справедливо третиране на притежателите на дялове като прилага принципите за защита на техните интереси, за необлагодетелстване на едно лице за сметка на друго, за еднакво третиране при равни условия и за разкриване на пълна, точна и неподвеждаща информация, което би могла да послужи за вземането на обосновано инвестиционно решение.

Чл.45. За осигуряване на защита срещу неправомерно предаване и използване на вътрешна информация се предприемат следните мерки:

1. управляващото дружество създава условия, гарантиращи опазването на наличната при тях отчетност и информация, свързана с дейността на Договорния фонд, като определят с Правила за вътрешна организация и с Функционалните характеристики на отделите на УД задълженията и отговорностите за всички лица, участващи в процеса на определяне на нетната стойност на активите на Договорния фонд и формиране на инвестиционни решения;
2. членовете на управителния орган на управляващото дружество, неговите служители и всички други лица, 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, включително и на самото управляващо дружество, факти и обстоятелства, засягащи наличностите и операциите по сметките за ценни книжа на Договорния фонд, както и всички други факти и обстоятелства, представляващи търговска тайна, които са узнали при изпълнение на служебните и професионалните си задължения, за което подписват декларация;
3. освен на КФН, за целите на контролната й дейност и в рамките на заповедта за проверка, членовете на управителния орган на управляващото дружество не могат да дават информация по предходната точка, освен по решение на съда по реда и при условията на закона.

ГЛАВА СЕДМА **ПРИЕМАНЕ И ИЗМЕНЕНИЕ НА ПРАВИЛАТА ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НСА.** **КОНТРОЛ ПО СПАЗВАНЕ НА ПРАВИЛАТА**

Чл.46. (1) Правилата за определяне на НСА се приемат от Съвета на директорите на управляващото дружество за сметка на Договорния фонд.

(2) Изменения и допълнения на правилата се приемат от Съвета на директорите на управляващото дружество.

(3) Приемането на правилата, съответно на промени в тях, се одобрява от КФН.

(4) Съветът на директорите на управляващото дружество възлага контрола по спазване на правилата на Договорния фонд на ръководителя на отдел „Вътрешен контрол“ на управляващото дружество.

ПРЕХОДНИ И ЗАКЛЮЧИТЕЛНИ РАЗПОРЕДБИ

&1. Тези правила са приети на заседание на Съвета на директорите на управляващото дружество „Елана Фонд Мениджмънт“ АД, проведено на 29.01.2009 г., изменени са с решение на СД от 18.03.2009 г. и са одобрени с решение на КФН № 29 Април 2009 г.

&2. Използваните специални термини в тези правила имат значението, определено в дефинитивните норми от допълнителните разпоредби на Закона за публичното предлагане на ценни книжа, Наредба № 26 за изискванията към дейността на управляващите дружества и Наредба №25 за изискванията към дейността на инвестиционните дружества и договорните фондове.

&3. За неуредените от настоящите правила случаи се прилагат ЗППЦК и съответната законова и подзаконова нормативна база.

Изпълнителен директор

„Елана Фонд Мениджмънт“ АД:

.....

Мартин Николов

Прокурист

„Елана Фонд Мениджмънт“ АД:

.....

Георги Малинов