

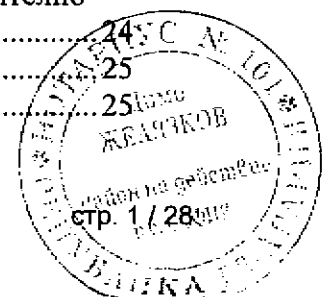
Приложение №2

ПРАВИЛА ЗА ОЦЕНКА НА АКТИВИТЕ И ПАСИВИТЕ НА ПОАД "ЦКБ-СИЛА" И УПРАВЛЯВАНИТЕ ОТ НЕГО ФОНДОВЕ ЗА ДОПЪЛНИТЕЛНО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ

Приети с Решение на УС от 31.03.2004 г., Изменени и допълнени с Решение на УС от 19.05.2006г., 26.06.2006г., 28.12.2006г. и 09.02.2007г.

СЪДЪРЖАНИЕ

1. Общи положения	3
1.1. Оценка на активите и пасивите на пенсионноосигурителното дружество и управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване	3
1.2. Източници на ценова информация	3
1.3. Извършване оценка за неработните дни	3
1.4. Периодичност на оценката на активите и пасивите на ПОАД "ЦКБ-СИЛА" и управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване	3
1.5. Изпращане на информация до КФН по електронен път	3
1.6. Последваща оценка на активите на пенсионноосигурителното дружество и управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване	4
1.7. (доп.-19.05.2006г.) Оценка на активи във валута (съгл. чл. 11 от Наредба №9/19.11.2003 г.)	4
2. Правила за оценка на финансовите активи на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване, управлявани от ПОАД "ЦКБ-СИЛА"	4
2.1 Дългови ценни книжа	4
2.1.1. Облигации на Република България	4
2.2. Ценни книжа приети за търговия на регулиран пазар	6
2.2.1. Акции/дялове и права приети за търговия на Българска Фондова Борса..	6
2.2.2. Облигации приети за търговия на Българска Фондова Борса	15
2.2.3. (загл. изм. – 19.05.2006г.) Чуждестранни ценни книжа (съгл. чл. 7а от Наредба №9/19.11.2003 г.)	17
2.2.4. (Изм. – 26.06.2006г., Изм.и доп. – 28.12.2006г.) Фючърси и опции	19
2.2.5. (Нова – 28.12.2006г.) Форуърдни валутни договори	22
2.2.6. (Нова – 28.12.2006г., Изм. – 09.02.2007г.) Лихвени суапови сделки	23
2.3. (изм. – 26.06.2006г.) Общински и обезпечени корпоративни облигации, които не се търгуват на регулирани пазари (съгл. чл. 7 (5) от Наредба №9/19.11.2003 г.) ..	23
2.4. (загл. доп. – 19.05.2006г.) Банкови депозити, парични средства, вземания (съгл. чл. 8 от Наредба №9/19.11.2003 г.)	24
3. Оценка на нефинансовите активи на фонд за допълнително пенсионно осигуряване	24
3.1 Инвестиционни имоти	24
3.1.1. (изм. – 26.06.2006г.) Оценки на инвестиционни имоти (съгл. чл. 10 (1) от Наредба №9/19.11.2003 г.)	24
3.1.2. (изм. – 26.06.2006г.) Оценки на инвестиционни имоти при липса на пазарни цени (съгл. Чл. 10 (3) от Наредба №9/19.11.2003 г.)	24
4. Оценка на пасивите и определяне на нетните активи на фонд за допълнително пенсионно осигуряване	24
5. Правила за оценка на активите и пасивите на ПОАД "ЦКБ-СИЛА"	25
5.1. Оценка на финансовите активи на ПОАД "ЦКБ-СИЛА"	25



5.2. Оценка на средствата на резервите по чл. 193, ал. 8 от Кодекса за социално осигуряване	25
5.3. Оценка на пасивите на ПОАД „ЦКБ-СИЛА”	25
6. Организация и отговорности на служителите на ПОАД „ЦКБ-СИЛА” по отношение на дейността по оценка на активите и пасивите на ПОАД „ЦКБ-СИЛА” и управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване	25
6.1. Получаване на информация и оценка на финансовите активи на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване и пенсионноосигурителното дружество	25
6.2. Оценка на пасивите на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване и пенсионноосигурителното дружество	25
6.3. Контрол върху оценката на активите и пасивите на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване и пенсионноосигурителното дружество	26
6.4. Отговорности на главния счетоводител на ПОАД „ЦКБ-СИЛА”	26
6.5. Отговорности на ръководителя на специализираната служба „Вътрешен контрол” на ПОАД „ЦКБ-СИЛА”	26
6.6. Отговорности на директора на отдел „Информационно обслужване” на ПОАД „ЦКБ-СИЛА”	26
7. Начин и ред за корекции в направена оценка	26
7.1. (изм. и доп. – 19.05.2006г.; изм. – 26.06.2006г.) Оповестяване на стойност на един дял и корекции в стойностите му	26
7.1.1. (придипна 7.1., доп. – 19.05.2006г.; изм. – 26.06.2006г.) Оповестяване на стойност на един дял	26
7.1.2. (нова – 19.05.2006г.; изм. – 26.06.2006г.) Корекции в стойностите на един дял	27
7.2. Корекции по партии на осигурените лица	27
7.2.1. Корекция при погрешно разнасяне на сума по партида	27
8. Система за архивиране	27



1. Общи положения

1.1. Оценка на активите и пасивите на пенсионноосигурителното дружество и управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване

Оценката на активите и пасивите на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“ и управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване при първоначално придобиване се извършва по цена на придобиване (включваща и разходите по сделките), а при последващо оценяване - при спазване на Закона за счетоводството, приложимите счетоводни стандарти, Наредба № 9 от 19.11.2003 г. за начина и реда за оценка на активите и пасивите на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване и на пенсионноосигурителните дружества, на стойността на нетните активи на фонда, за изчисляване и обявяване на стойността на един дял и за изискванията към воденето на индивидуалните партии и използването на долуописаните правила.

1.2. Източници на ценова информация

Основни източници на ценова информация за последваща оценка на финансовите активи на фонд за допълнително пенсионно осигуряване и пенсионноосигурителното дружество са банки-попечители и инвестиционни посредници – първични дилъри, бюлетини на регулираните пазари и други официални източници. В случаите когато не е налице пазарна цена, на основата на която да бъде извършена последваща оценка на даден актив, пенсионноосигурителното дружество използва други методи за определяне на справедлива стойност, описани в настоящите правила.

1.3. Извършване оценка за неработните дни

Оценката на активите и пасивите на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“ и управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване за неработни дни се начисляват на първия работен ден, следващ почивните дни. Същият подход се прилага и при приключването на отчетни периоди, за които се изготвят междинни отчети.

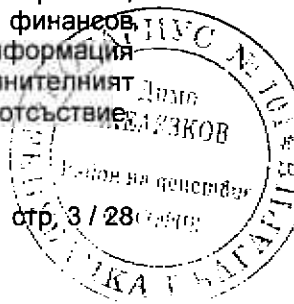
1.4. Периодичност на оценката на активите и пасивите на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“ и управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване

Активите и пасивите на фондове за допълнително пенсионно осигуряване, управлявани от ПОАД „ЦКБ-СИЛА“ се оценяват всеки работен ден, при спазване на Закона за счетоводството, приложимите счетоводни стандарти и настоящите правила, на база информация от банката-попечител за всички приключени операции с активите на съответния фонд за предходния работен ден.

Активите и пасивите на дружеството се оценяват в първия работен ден на всеки месец, при спазване на Закона за счетоводството, приложимите счетоводни стандарти и настоящите правила, въз основа тяхното състояние към 18 часа на последния работен ден от предходния месец.

1.5. Изпращане на информация до КФН по електронен път

Пенсионноосигурителното дружество изпраща ежедневно на вниманието на КФН първичната ценова информация и цените използвани за последваща оценка на активите на дружеството и пенсионните фондове. В случаите, когато цената за последваща оценка е изчислена съгласно някой от методите за определяне на справедлива стойност, описан в настоящите правила, пенсионноосигурителното дружество изпраща по електронен път в Комисията за финансов надзор информация за извършените изчисления. Изпращаната по електронен път информация до КФН се подписва с електронен подпис. Подписващ за ПОАД „ЦКБ-СИЛА“ е изпълнителният директор на дружеството или упълномощено от него лице. В случай на отсъствие,



изпълнителния директор упълномощава лице, което да подписва с електронен подпис информацията, представяна на КФН.

1.6. Последваща оценка на активите на пенсионноосигурителното дружество и управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване

Последваща оценка на дългови ценни книжа се извършва на основата на брутна цена, представляваща чиста цена ведно с натрупания лихвен купон.

Последваща оценка на депозитите се извършва като дължимата за периода лихва се прибави към номиналната стойност на депозитите.

Последващата оценка на инвестиционните имоти се извършва по справедлива стойност, по долуописаните в настоящите правила начини.

Цените за последваща оценка на активите на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“ и управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване се утвърждават от управляващите дружеството или упълномощени от тях лица.

1.7. (доп.-19.05.2006г.) Оценка на активи във валута (съгл. чл. 11 от Наредба №9/19.11.2003 г.)

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

Нефинансовите активи - инвестиционни имоти, които се водят по справедлива стойност, изразена в чуждестранна валута, се преизчисляват в легова равностойност, като се използват централните курсове на Българската народна банка, които са били в сила при определянето на тези стойности.

2. Правила за оценка на финансовите активи на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване, управлявани от ПОАД „ЦКБ-СИЛА“

2.1 Дългови ценни книжа

2.1.1. Облигации на Република България

2.1.1.1. ДЦК издадени в страната (съгл. чл. 5 (1) от Наредба №9/19.11.2003 г.)

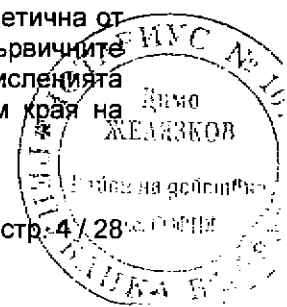
Последващата оценка на държавните дългови инструменти, издадени в страната се извършва по средна брутна цена за всяка емисия от предходния ден на вторичния междубанков пазар.

Източник:

Източник на първичната ценова информация за оценка на държавните облигации са първични дилъри съгласно списък, одобрен от УС на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“ и приложен към настоящите правила. Списъкът се състои от най-малко трима първични дилъри. Списъкът се преразглежда на всеки шест месеца, като при извършване на промяна пенсионноосигурителното дружество уведомява КФН.

Метод:

Цената за последваща оценка на държавни облигации се формира като средноаритметична от цените „купува“ и „продава“ за съответната емисия. Източник на котировките са първичните дилъри от горепосочения списък. До 10.00 ч. на деня, в които се извършват изчисленията първичните дилъри изпращат по електронен път цените за всяка от емисиите към края на предходния работен ден.



Изчислението на средната цена на всяка от емисиите преминава през следните етапи, като при определянето на цената за последваща оценка на даден актив се използват всички подадени котировки за същия актив от банките от одобрения списък:

- 1/ Изчислява се средноаритметичната на цените "купува" и "продава" за всеки първичен дилър.
- 2/ При наличие на пет или повече котировки, се отстраняват най-високата и най-ниската индивидуална средна цена.
- 3/ Изчислява се средноаритметична стойност на основата на останалите цени, съгласно следната формула:

$$P = \frac{\sum_{i=1}^n \left(\frac{B_i + O_i}{2} \right)}{n}$$

където: P – цената за последваща оценка;
 B – цена купува от първичен дилър i ;
 O – цена продава от първичен дилър i ;
 n – брой на първичните дилъри.

Получената средна цена се използва за последваща оценка на съответната емисия.

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.

2.1.1.2. Облигации на Р. България издадени в чужбина, (съгл. чл. 5 (2) от Наредба №9/19.11.2003 г.)

Последваща оценка на издадените в чужбина от българската държава облигации се извършва по реда на т. 2.1.1.1.

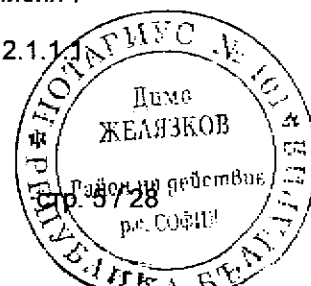
При невъзможност да се приложи горепосочения начин за оценка последващата оценка на издадените в чужбина от българската държава облигации се извършва по цена "купува" при затваряне на пазара за предходния работен ден, обявена в електронна система за ценова информация.

2.1.1.3. Други методи за оценка на облигации на Р. България (съгл. чл. 5 (3) от Наредба №9/19.11.2003 г.)

При невъзможност да се приложат начините за оценка по предходните две точки се използва методът на линейна интерполация. Източници на първичната информация за формирането на цената на съответната ценна книга са институциите, включени в списъка по т. 2.1.1.1. Като основа за изчисленията се използват цените на последно издадените емисии от съответен матуритет, които първичните дилъри са задължени да котират.

Тези най-нови емисии от съответен матуритет по-нататък са наречени за краткост "основни емисии". Емисията, чиято цена трябва да бъде определена, е наречена "търсена емисия".

За целта на изчисленията цените на основните емисии се осредняват по реда на т. 2.1.1.



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

- 1/ На основата на осреднените 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 преходяща 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, изчислени в стъпка 3.
- 5/ Определя се разликата в дните до падежа на търсената емисия и предхождащата я основна емисия.
- 6/ Получената по стъпка 5 разлика се умножава с множителя от стъпка 4, за да се изчисли разликата в дохода до падежа на търсената и основната емисия.
- 7/ Дохода до падежа на търсената емисия се получава като изчислената в стъпка 6 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:

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

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 (изчисления в стъпка 7 доход до падежа);

i – пореден номер на лихвеното плащане.

Получената средна цена се използва за последваща оценка на съответната емисия.

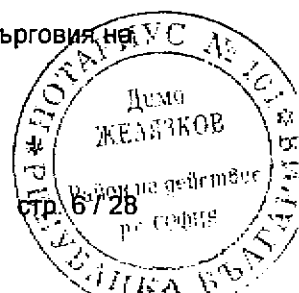
2.2. Ценни книжа приети за търговия на регулиран пазар

2.2.1. Акции/дялове и права приети за търговия на Българска Фондова Борса

2.2.1.1. (изм. и доп.- 19.05.2006г.) Оценка на акции/дялове и права приети за търговия на "Българска Фондова Борса – София" АД регулиран пазар (съгл. чл. 6 (1), (2), (3) и (6) от Наредба №9/19.11.2003 г.)

Източник:

Източник на първичната ценова информация за оценка на акции и права приети за търговия на "Българска Фондова Борса – София" АД (БФБ) е ежедневният бюлетин на (БФБ).



Последваща оценка на акции и права , приети за търговия на регулиран пазар на ценни книжа, се извършва по среднопретеглена цена на сключените с тях сделки на предходния работен ден, обявена в борсовия бюлетин, ако обемът на сключените с тях сделки за деня е не по-малък от 1 на сто от обема на съответната емисия.

Ако не може да се определи цена по реда на предходната разпоредба, цената на акциите, съответно на правата, се определя като средноаритметична на най-високата цена "купува" от поръчките, които са активни към края на търговската сесия на фондовата борса за предходния работен ден, и среднопретеглената цена на сключените със съответните ценни книжа сделки също за предходния работен ден. Цената се определя по този ред само в случай, че има сключени сделки и подадени поръчки с цена "купува".

$$P = \frac{B_i + T_i}{2}$$

T_{Γ} среднопотеглена цена на сделките за деня с ценна книга i .

Ако не може да се определи цена по реда на предходните две разпоредби, оценката се извършва по най-високата цена "купува" за съответните ценни книжа от поръчките, активни към края на търговската сесия на фондовата борса за предходния работен ден, обявена в борсовия бюлетин.

Последващата оценка на акции/дялове на инвестиционно дружество от отворен тип/ договорен фонд се извършва, както следва:

1/ (изм. и доп.- 26.06.2006г.) по последната определена и обявена цена на обратно изкупуване, публикувана в бюлетина на БФБ или в посочения в проспекта на инвестиционното дружество/ договорния фонд друг източник на информация за такива цени.

2/ (изм. и доп. - 26.06.2006г.) в случаите на изчисляване и обявяване на повече от една цена за обратно изкупуване на една акция/дял в зависимост от различни условия (срока, в рамките на който е държана акцията/дяла и др.), оценката се извършва по последната определена и обявена от дружеството цена на обратно изкупуване, която съответства на условията, на които отговарят притежаваните от пенсионния фонд акции/дялове на инвестиционното дружество/ договорния фонд.

3/ (нова – 19.05.2006г.) В случаите, когато не е достигнат законово определеният минимален размер на нетната стойност на активите на договорен фонд, последващата оценка на издадените от него дялове 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.



2.2.1.2. (доп.- 19.05.2006г.) *Формиране на цена за последваща оценка на акции и права в случаи на временно спиране на борсовата търговия (съгл. чл. 76 от Наредба №9/19.11.2003 г.)*

В случаите, когато борсова търговия не се провежда в работни за страната дни, поради обявена последна търговска сесия за годината, за последваща оценка за работните дни до края на годината на акциите и правата, за които са налице условията по т. 2.2.1.1. към деня на последната търговска сесия, се приема последващата оценка, валидна за деня, следващ деня на последната търговска сесия.

Това правило не се прилага, когато на регулирания пазар не се провеждат търговски сесии за повече от 5 работни дни.

2.2.1.3. (загл. изм. 19.05.2006г.) *Други методи за оценка на акции (съгл. чл. 6 (4) от Наредба №9/19.11.2003 г.)*

При невъзможност да се приложат начините за оценка по т. 2.2.1.1. и 2.2.1.2., последващата оценка на акции, приети за търговия на регулиран пазар на ценни книжа се извършва по един от следните методи:

- метод на съотношението цена – печалба на дружество аналог
- метод на нетната балансова стойност на активите
- метод на дисконтираните нетни парични потоци

Методите се прилагат в посочения по-горе ред. Когато даден метод не може да бъде използван, се преминава към следващия посочен. Прилагането на даден метод следва да се аргументира подробно, като се обоснове методиката за изчисление на цените. Избраният метод се прилага последователно при оценката на съответната ценна книга.

Пенсионноосигурителното дружество изпраща по електронен път до КФН информация за изчисленията на цените, получени чрез използване на съответните методи, както и данните, послужили за основа на изчисленията. Дружеството изпраща тази информация, подписана с електронен подпис и в срок до 18 ч. на съответния работен ден.

2.2.1.3.1. *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.

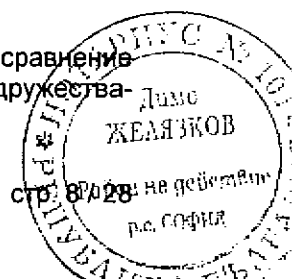
2/ печалбата на дружество - аналог, и на оценяваното дружество се определя на базата на финансови отчети обхващащи най-близкия едногодишен период. Печалбата на акция се определя като чистата печалба на дружеството се раздели на общия брой акции.

3/ множителят се изчислява на основата на среднопретеглена цена на сключените с тях сделки за предходния работен ден.

Източник на първичната информация за извършване на посочените изчисления са счетоводните отчети на публичните дружества от регистъра на КФН и БФБ.

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 дружество



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 от дружества, търгувани на регулирани пазари в България и страни от Европейския съюз. Критериите за определяне на дружества – аналози са следните:

1. Сектор от икономиката, в който дружеството оперира;
2. Сходна продуктова гама;
3. Да има публикувани финансови отчети, даващи възможност да бъде обхванат най-близкия едногодишен период;
4. Да има сключени сделки с акциите на дружеството през предходния работен ден.
5. (изм.– 19.05.2006г.) Други критерии, които се използват, са сравним основен капитал, сходни финансови показатели, сравним кредитен риск.

2.2.1.3.2. Метод на нетната балансова стойност на активите

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 – (изм. – 19.05.2006г.) стойност на обикновените акции на оценяваното дружество
- A - активи
- L - задължения
- PS – стойност на привилегированите акции
- N – общ брой обикновени акции в обръщение

2.2.1.3.3. Метод на дисконтираните нетни парични потоци

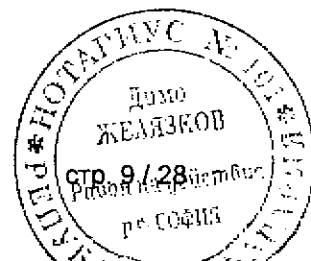
Методът на дисконтираните нетни парични потоци се използва за определяне на стойността на една обикновена акция на дружеството, като стойността на капитала на притежателите на обикновени акции се раздели на броя на обикновените акции в обръщение.

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

1. (изм. и доп. – 19.05.2006г.) **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. 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. Нетните парични потоци се изчисляват, като прогнозната нетна печалба след лихви и данъци върху печалбата:

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

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

Цената на финансиране със собствен капитал е изискуемата норма на възвръщаемост на обикновените акционери.

Тя 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,
 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.

2. (изм. – 19.05.2006г.) 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 привилегировани акции. Нетните парични потоци се изчисляват по два начина:

1/ (изм. – 19.05.2006г.; изм. – 26.06.2006г.) 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;
 Dep – амортизации;
 $FCInv$ – инвестиции в дълготрайни активи;
 $\Delta WCIInv$ – промяна в нетния оборотен капитал.

2/ (доп. – 19.05.2006г.) При втория 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 – плащания по главници;
 ND – нов дълг, както и постъпления от издаването на емисии привилегировани акции;
 PD – плащания по дивиденди за привилегировани акции.

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. Цената на финансиране с дългов капитал отчита данъчния ефект от разходите за лихви. След дисконтиране на така изчислените нетни парични потоци се получава стойността на фирмата. Стойността на акционерния капитал се получава, като от сумата на дисконтираните нетни парични потоци се извади пазарната стойност на дълга на фирмата.

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.

3. Модели на дисконтиране

И двата метода за определяне на стойността на акционерния капитал могат да използват един от двата модела на дисконтиране.

а/ Постоянен темп на растеж

При този модел 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 разстез на компанията.

б/ Двуетапен темп на растеж

При този модел 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 $g_n=0$.

2.2.1.4. (загл. изм. - 19.05.2006г.) Други методи за оценка на права (съгл. чл. 6 (5) от Наредба №9/19.11.2003 г.)

2.2.1.4.1 (предишна 2.2.1.4. -19.05.2006г.) Други методи за оценка

При невъзможност да се приложат начините за оценка по т. 2.2.1.1. и 2.2.1.2., последващата оценка на правата се извършва, както следва:

- по цена, представляваща разлика между цената, изчислена по реда на т. 2.2.1.1., 2.2.1.2. или 2.2.1.3. на съществуващите акции на дружеството и емисионната стойност на новите акции от увеличението на капитала, умножена по съотношението на броя акции в едно право.

От датата на записване на акциите в резултат на упражняване на правата до датата на регистриране на увеличението на капитала и вписването му в Централен Депозитар АД, записаните акции се отразяват като вземане, което се формира като броя 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.

$$R = N \times \left(Pi + \frac{Pr}{Nr} \right)$$

където: R – вземане;
 N – брой акции;
 Pi – емисионна стойност на акция;
 Pr – стойност на едно право;
 Nr – 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 на пенсионния фонд към дружеството – емитент.

2.2.1.4.2 (нова – 19.05.2006г., изм. 26.06.2006г.) *Първоначална оценка на права придобити при увеличение на капитала чрез емисия на акции*

В случаите, в които пенсионните фондове придобиват 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 Централен Депозитар АД.

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)

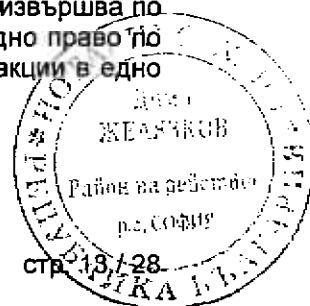
P_i – емисионна стойност на новите акции

N_r – брой акции в едно право

2.2.1.5. (нова- 19.05.2006г.) *Последваща оценка на акции, придобити в следствие от първоначално задължително увеличение на капитала на АДСИЦ чрез първично публично предлагане*

В случаите, в които пенсионните фондове придобиват акции от Акционерно дружество със специална инвестиционна цел в следствие от първоначално задължително увеличение на капитала чрез първично публично предлагане, акциите се признават от датата на регистрацията им в Централен Депозитар АД. Последващата оценка на акциите от датата на регистрацията им в ЦД до датата на допускане на акциите за търговия на БФБ, 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 в едно право.

Изчисляването на цената се извършва чрез следната формула:



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

Където:

P - цена на акцията

P_i - емисионна стойност на акция

P_r - стойност на едно право

N_r - брой акции в едно право

2.2.1.6. (предишна 2.2.1.5., доп.- 19.05.2006г.) Последваща оценка на акции, придобити в следствие от увеличение на капитала със средства на дружеството емитент или от разделяне на съществуващите акции

2.2.1.6.1. (предишна 2.2.1.5.1., доп. - 19.05.2006г.) Увеличение на капитала със средства на дружеството

В случаите, в които пенсионните фондове придобиват (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 Централен Депозитар АД. Стойността на вземането е равно на произведението на 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 нова акция.

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

$$P_n = P_o \times \frac{1}{N_r + 1}$$

където:

P_n - цена на нова акция;

P_o - последна цена на оценка на 1 акция;

N_r - брой нови акции за една стара акция .



2.2.1.6.2. (предишна 2.2.1.5.2.) Разделяне на акции

В случаите, в които пенсионните фондове придобиват (нови) акции от дадено дружество вследствие 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 увеличението на капитала и вписването му в Централен

Депозитар АД. 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.

$$R = \frac{Nn \times Po}{Nr}$$

където: R – вземане;
 Nn – брой нови акции;
 Po – последна цена на оценка на 1 акция;
 Nr – брой нови акции за 1 стара акция.

След регистрацията на новите акции, последващата им оценка се извършва съгласно методите за оценка на ценни книжа, търгувани на регулиран пазар.

2.2.1.7. (предишна 2.2.1.6., изм. – 19.05.2006г.; изм.- 26.06.2006г.) Други методи за оценка на акции/дялове на инвестиционно дружество от отворен тип/ договорен фонд

В случаите, когато инвестиционно дружество от отворен тип/ договорен фонд временно преустанови обратното изкупуване, и съответно обявяването на цена, последваща оценка на акции/дялове от този вид се извършва или по последната определена и обявена цена на обратно изкупуване, или по справедлива стойност на една ценна книга, определена по метода на нетната балансова стойност на активите съгласно последния вписан в публичния регистър на Комисията за финансов надзор счетоводен баланс на колективната инвестиционна схема – която от двете величини е изчислена по най-актуални данни за нетните активи на схемата.

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

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

където: P – стойността на акциите на инвестиционното дружество
 A - активи
 L - задължения
 N – общ брой акции в обръщение

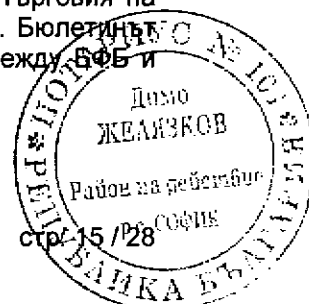
2.2.2. Облигации приети за търговия на Българска Фондова Борса

2.2.2.1. Оценка на облигации приети за търговия на "Българска Фондова Борса – София" АД регулиран пазар (съгл. чл. 7 (1) и (2) от Наредба №9/19.11.2003 г.)

Източник:

Източник на първичната ценова информация за оценка на облигации приети за търговия на "Българска Фондова Борса – София" АД (БФБ) е ежедневният бюлетин на (БФБ). Бюлетинът ще бъде получаван по електронен път на основание на договор за абонамент между БФБ и пенсионноосигурителното дружество.

Метод (по чл. 7 (1)):



Последваща оценка на облигации, приети за търговия на регулиран пазар на ценни книжа се извършва по среднопретеглена брутна цена на сключените с тях сделки на предходния работен ден, обявена в борсовия бюлетин, ако обемът на сключените с тях сделки е не по-малък от 3 на сто от обема на съответната емисия.

Метод (по чл. 7 (2)):

Ако не може да се определи цена по реда на предходната разпорежда, последваща оценка на облигации се извършва по най-високата брутна цена "купува" от поръчките за ценни книжа от съответната емисия, които са активни към края на търговската сесия на фондовата борса за предходния работен ден, при условие че общата стойност на поръчките с най-висока цена "купува" е не по-ниска от 30 000 лв.

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, последващата оценка се формира, като към обявената в бюлетина цена се прибави дължимият лихвен купон към датата на извършване на оценката.

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

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

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.

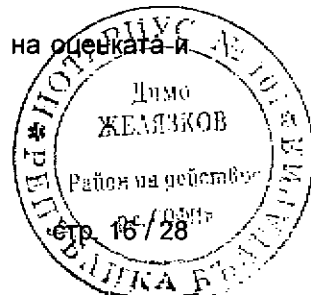
Към нетната цена се добавя натрупания лихвен купон към деня на извършване на оценката и изчислената брутна цена се използва за последваща оценка на облигацията.

2.2.2.2. Формиране на цена за последваща оценка на облигации в случаи на временно спиране на борсовата търговия

В случаите, когато борсова търговия не се провежда в работни за страната дни поради обявена последна търговска сесия за годината, за последваща оценка за работните дни до края на годината на облигациите, за които са налице условията по т. 2.2.2.1. към деня на последната търговска сесия, се приема последващата оценка, валидна за деня, следващ деня на последната търговска сесия.

От последно обявената брутна цена се изчислява нетна цена за деня. Нетната цена се изчислява като брутна цена се намали с натрупания лихвен купон. Стойността на натрупаната лихва се определя чрез използването на формулата посочена в т. 2.2.2.1.

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.



Това правило не се прилага, когато на регулирания пазар не се провеждат търговски сесии за повече от 5 работни дни.

2.2.2.3. Други методи за оценка на облигации (съгл. чл. 7 (4) от Наредба №9/19.11.2003 г.)

2.2.2.3.1. (доп. – 19.05.2006г.) При невъзможност да се приложат начините за оценка по т. 2.2.2.1. и 2.2.2.2., последващата оценка на дълговите ценни книжа, приети за търговия на регулиран пазар на ценни книжа се извършва по метода на дисконтираните парични потоци с норма на дисконтиране:

1/ настоящата доходност до падежа на ценни книжа със сходни характеристики (вид и падежна структура), 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. Източникът на информация за сравнителните характеристики е ежедневният бюлетин на БФБ;

2/ настоящата доходност до падежа на държавни ценни книжа със сходен срок до падежа и условия на плащане, коригирана с рискова премия, отразяваща риска на емитента и дадената ценна книга. Източникът на информация за сравнителните характеристики са бюлетините на първичните дилъри от списъка по т. 2.1.1.1.

Методите се прилагат съгласно реда на представянето им в настоящите правила.

При метода на дисконтираните парични потоци се използва следната формула:

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

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;

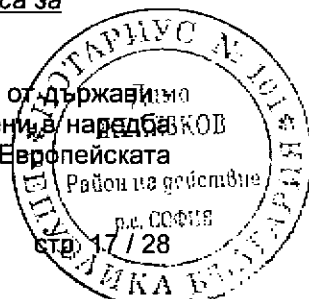
i – пореден номер на лихвеното плащане.

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

2.2.3. (загл. изм. – 19.05.2006г.) Чуждестранни ценни книжа (съгл. чл. 7а от Наредба №9/19.11.2003 г.)

2.2.3.1. (нова – 19.05.2006г.) Оценка на ценни книжа по чл. 176, ал. 1, т. 10 от Кодекса за социално осигуряване

2.2.3.1.1 Последваща оценка на дългови ценни книжа, издадени или гарантирани от държави, членки на ЕС или страни по СЕИП, или техни централни банки; държави, посочени в Наредба на КФН, или от техни централни банки; Европейската централна банка или от Европейската



инвестиционна банка се извършва по последна цена на сключена с тях сделка за предходния работен ден, обявена в електронна система за ценова информация за ценни книжа. Когато на съответния пазар се обявява нетна цена на облигации, последващата им оценка се извършва като към тази цена се прибави дължимият лихвен купон към датата на извършване на оценката.

2.2.3.1.2 Ако не може да се определи цена по реда на 2.2.3.1.1, последващата оценка на ценните книжа се извършва по последна цена „купува“ за предходния работен ден, обявена в електронна система за ценова информация на ценни книжа. Когато на съответния пазар се обявява нетна цена на облигации, последващата им оценка се извършва като към тази цена се прибави дължимият лихвен купон към датата на извършване на оценката.

2.2.3.1.3 При невъзможност да се приложат начините за оценка по 2.2.3.1.1 и 2.2.3.1.2 се използва методът по т. 2.2.2.3.

2.2.3.2(нова – 19.05.2006г.) Оценка на ценни книжа по чл.176, ал.1, т.11 и 12 от Кодекса за социално осигуряване

2.2.3.2.1 Последваща оценка на ценни книжа по чл.176, ал.1, т.11 и 12 от Кодекса за социално осигуряване се извършва по последна цена на сключена с тях сделка за предходния работен ден при затваряне на регулирания пазар, на който те се търгуват. Когато на съответния пазар се обявява нетна цена на облигации, последващата им оценка се извършва като към тази цена се прибави дължимият лихвен купон към датата на извършване на оценката.

2.2.3.2.2 Ако не може да се определи цена по реда на 2.2.3.2.1, последващата оценка на ценните книжа се извършва по най-високата цена "купува", обявена за предходния работен ден при затваряне на регулирания пазар, на който тези ценни книжа се търгуват. Когато на съответния пазар се обявява нетна цена на облигации, последващата им оценка се извършва като към тази цена се прибави дължимият лихвен купон към датата на извършване на оценката. В случай че и този ред не може да бъде приложен, последващата оценка на конкретния вид ценни книжа се извършва при съответното прилагане на 2.2.1.3 и 2.2.1.4 или 2.2.2.3.

2.2.3.3(нова – 19.05.2006г.) Оценка на ценни книжа по чл.176, ал.1, т.13 от Кодекса за социално осигуряване

2.2.3.3.1 Последваща оценка на ценни книжа по чл.176, ал.1, т.13 от Кодекса за социално осигуряване се извършва по последната определена и обявена цена на обратно изкупуване.

2.2.3.3.2 В случаите на временно спиране на обратното изкупуване на ценните книжа по 2.2.3.3.1, последващата им оценка се извършва или по последната определена и обявена цена на обратно изкупуване, или по справедлива стойност на една ценна книга, определена по метода на нетната балансова стойност на активите съгласно последния оповестен счетоводен баланс на колективната инвестиционна схема - която от двете величини е изчислена по най-актуални данни за нетните активи на схемата. Извън тези случаи, когато правилата на колективна инвестиционна схема предвиждат определени условия, при които не се осъществява обратно изкупуване на акции или дялове, последващата им оценка се извършва по последната определена и обявена нетна стойност на активите на една акция, съответно - на един дял.

Източници на цените за преоценка на чуждестранни ценни книжа са:

1/ Официалният бюлетин (при наличието на такъв) на съответния регулиран пазар.

2/ Система за ценова информация в реално време (Reuters, Bloomberg, други).



3/ Банките-попечители и/или инвестиционните посредници, обслужващи пенсионноосигурителното дружество чрез ежедневните си информационни бюлетени изпращани по електронен път.

2.2.3.4. (нова – 19.05.2006г.) Формиране на цена за последваща оценка на чуждестранни ценни книжа в случаи на временно спиране на търговските сесии (съгл. чл. 76 от Наредба №9/19.11.2003 г.)

В случаите, когато търговски сесии не се провеждат поради неработен в съответната страна ден, който е работен в Република България, за последваща оценка на ценните книжа, за които са налице условията по 2.2.3.1, 2.2.3.2 и 2.2.3.3 към деня на последната търговска сесия, се приема последващата оценка, валидна за деня, следващ деня на последната търговска сесия.

Това правило не се прилага, когато на съответния пазар не се провеждат търговски сесии за повече от 5 работни дни.

2.2.4. (Изм. – 26.06.2006г., Изм.и доп. – 28.12.2006г.) Фючърси и опции

2.2.4.1. (Изм. – 28.12.2006г., доп. – 09.02.2007г.) Последваща оценка на деривати на ценни книжа – фючърси и опции, търгувани на регулирани пазари на ценни книжа и използвани за намаляване на инвестиционните рискове, се извършва по последна цена на сключена с тях сделка за предходния работен ден при затваряне на регулирания пазар, на който те се търгуват.

За целите на оценката се използва „стойността на договора“, която се базира на пазарната цена на договора.

2.2.4.2. (Изм. – 28.12.2006г., отм. – 09.02.2007г.)

Източници на цените за преоценка са:

1/ Официалният бюлетин (при наличието на такъв) на съответния регулиран пазар.

2/ Система за ценова информация в реално време (Reuters, Bloomberg, други).

3/ Банките-попечители и/или инвестиционните посредници, обслужващи пенсионноосигурителното дружество чрез ежедневните си информационни бюлетени изпращани по електронен път.

2.2.4.3. (Изм. – 09.02.2007г.) Метод за оценка на опции

В случай че посочения в т. 2.2.4.1. ред не може да бъде приложен, оценката се извършва по следния модел за оценка на опции:

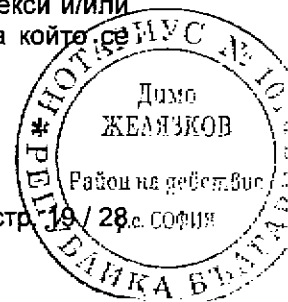
Източник:

При изпълване на посочения модел за оценка на опции ще бъде необходимо наличие на информация за:

- волатилността на съответната ценна книга за определен период, или
- исторически данни за цените на съответния актив при затварянето на пазара, на основата на които ще бъде изчислена волатилността.

Източник на тези данни ще бъде електронна система за ценова информация на индекси и/или ценни книжа или информационна система и/или бюлетин на регулирания пазар на който се търгуват.

Метод:



При оценката на опции за продажба (пут опции) на индекси на ценни книжа и облигации, за основа ще бъде използван 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:

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

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

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 възвръщаемост на годишна база (постоянно капитализирана) на базовия актив (волатилност).

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

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

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

2.2.4.4. (Нова- 28.12.2006г., изм. 09.02.2007г.) Метод за оценка на фючърси

В случай че посочения в т. 2.2.4.1. ред не може да бъде приложен, цената за последваща оценка на фючърс се изчислява чрез използването на следните формули в зависимост от базовия актив:

2.2.4.4.1. Цена на фючърс с базов актив държавна облигация

Когато базовата облигация е единствения инструмент за доставка

$$f_0(T) = (B_0(T+Y)(1+r_0(T))^T - FV(CI, 0, T))$$

Когато съществуват различни облигации за доставка;

$$f_0(T) = ((B_0(T+Y)(1+r_0(T))^T - FV(CI, 0, T))/CF(T))$$

където

$FV(CI, 0, T)$ е бъдещата стойност на купонните плащания

CI са купонни плащания преди падежа

$B_0(T+Y)$ е цената на облигация с падеж $T+Y$, тоест на облигация с остатъчен срок до падежа Y в момента на падежа на фючърса в период T .

$r_0(T)$ е лихвения процент в период 0 за период до T

$CF(T)$ е конверсионния фактор на CTD облигацията

T е срока до падежа на фючърса

2.2.4.4.2. Цена на валутен фючърс

При използването на дискретен лихвен процент

$$f_0(T) = (S_0/(1+r_f)^T) * (1+r)^T$$

При използването на непрекъснато олихвяване

$$f_0(T) = (S_0 e^{-r_f T}) e^{r T}$$

където

$f_0(T)$ е цена на фючърса

r_f е лихвения процент по чуждестранната валута

r_{fc} е лихвения процент с непрекъснато олихвяване на чуждестранната валута

r е лихвения процент по местната валута



r_c е лихвения процент с непрекъснато олихвяване на местната валута

S_0 е спот валутния курс, изразен като брой единици от местната валута за единица от чуждестранната валута

T е срока до падежа на фючърса

2.2.4.4.3. Цена на индексни фючърсни договори

$$f_0(T) = S_0(1+r)^T - FV(D,0,T)$$

$$f_0(T) = (S_0/(1+\delta)^T) * (1+r)^T$$

$$f_0(T) = (S_0 e^{-\delta_c T}) e^{r_c T}$$

където:

$f_0(T)$ е цена на фючърса

S_0 е цената на индекса

r е безрисковия лихвен процент

r_c е безрисковия лихвен процент с непрекъснато олихвяване

δ е дивидентната доходност

δ_c е дивидентната доходност с непрекъснато олихвяване

$FV(D,0,T)$ е бъдещата стойност на дивидентните плащания.

T е срока до падежа на фючърса

Източник на тези данни ще бъде електронна система за ценова информация на индекси и/или ценни книжа или информационна система и/или бюлетин на регулирания пазар на който се търгуват.

2.2.5. (Нова – 28.12.2006г.) Форуърдни валутни договори

2.2.5.1. (Нова- 28.12.2006г., Изм. – 09.02.2007г.) *Форуърдни валутни договори с остатъчен срок на договора до един месец, включително.*

Последваща оценка на вземанията и задълженията по форуърдни валутни договори се извършва в лева по централния курс на Българската народна банка за съответната валута, валиден за деня, за който се отнася оценката, при условие, че поради краткия срок и незначителните промени в лихвените проценти, влиянието на дисконтиращите фактори е пренебрежимо малко.

2.2.5.2. (Нова – 09.02.2007г.) *Форуърдни валутни договори с остатъчен срок на договора над един месец.*

Стойността на форуърдния валутен договор се определя на база на курса на обмяна на две валути в сегашния момент и от лихвените равнища в съответните държави.

$F_0 = S_0 e^{(r-r_c)T}$, където:

Стойността на договора V_0 е равна на:

$$V_0 = S_0 e^{(-r)T} - (K e^{(-r)T})$$



r – Безрисков лихвен процент в лева
 r_f – Безрисков лихвен процент в чужда валута
 F_0 – Цена на валутен форуърд към сегашен момент
 S_0 – Курс на валутна обмяна към сегашен момент
 V_0 – Стойност на договора към сегашен момент
 K – курс на обмяна заложен като доставна цена на договора
 e – 2.71828, основата на натуралната логаритмична функция
 T – Време до падеж на валутен форуърд в години

2.2.6. (Нова – 28.12.2006г., Изм. – 09.02.2007г.) Лихвени суапови сделки

2.2.6.1. Последваща оценка на лихвени суапови сделки:

Лихвената суапова сделка може да се характеризира като дълга (къса) позиция в облигация с фиксиран купон и къса (дълга) позиция в облигация с плаващ купон. Следователно, стойността на лихвения суап е разликата в стойностите на двете облигации:

$V_{\text{swap}} = V_{\text{fix}} - V_{\text{fl}}$, където:

V_{swap} – Стойност на лихвения суап с n на брой плащания

V_{fix} – Стойност на облигацията с фиксиран доход

V_{fl} – Стойност на облигация с плаващ доход

$$V_{\text{fix}} = \sum k e^{-r_i t_i} + L e^{-r_n t_n}$$

$$V_{\text{fl}} = (L + k^*) e^{-r^* t}$$

n – брой плащания в лихвения суап

t_i – Време до i -то плащане по лихвен суап, където ($1 \leq i \leq n$)

L – Номинална стойност на лихвения суап

r_i – Лихвено равнище по теоретичната нулева крива на съответния пазар (Libor, Euribor, др.)

k – фиксирано плащане извършено на всяка дата за плащане в лихвения суап

k^* – плаващо плащане на най-близка дата на плащане в лихвения суап

2.3. (изм. – 26.06.2006г.) Общински и обезпечени корпоративни облигации, които не се търгуват на регулирани пазари (съгл. чл. 7 (5) от Наредба №9/19.11.2003 г.)

Последващата оценка на общински и обезпечени корпоративни облигации, които не се търгуват на регулирани пазари на ценни книжа, се извършва съгласно т. 2.2.2.3.



2.4. (загл. доп. – 19.05.2006г.) Банкови депозити, парични средства, вземания (съгл. чл. 8 от Наредба №9/19.11.2003 г.)

Банковите депозити в левове и в чуждестранна валута, парите на каса, паричните средства по разплащателни сметки в левове и в чуждестранна валута и краткосрочните вземания се оценяват към края на предходния работен ден, както следва:

1. банковите депозити - по номиналната им стойност и полагашата се съгласно договора натрупана лихва;
2. парите на каса - по номинална стойност;
3. паричните средства по разплащателни сметки - 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 полагашата се съгласно договора натрупана лихва или доход.

3. Оценка на нефинансовите активи на фонд за допълнително пенсионно осигуряване

3.1 Инвестиционни имоти

3.1.1. (изм. – 26.06.2006г.) Оценки на инвестиционни имоти (съгл. чл. 10 (1) от Наредба №9/19.11.2003 г.)

Оценката на инвестиционен имот по справедлива стойност се извършва към последния работен ден на месец юни и на месец декември всяка година. Когато след последната направена оценка настъпи промяна с повече от 10 на сто в пазарния индекс за недвижими имоти REMI (изчисляван от Национално сдружение Недвижими имоти), на двадесетия работен ден след официалното публикуване на индекса се извършва нова оценка по справедлива стойност.

При наличие на активен пазар на инвестиционни имоти оценката по справедлива стойност се извършва по текущи пазарни цени за подобен имот със сходно местонахождение и в сходно състояние.

3.1.2. (изм. – 26.06.2006г.) Оценки на инвестиционни имоти при липса на пазарни цени (съгл. Чл. 10 (3) от Наредба №9/19.11.2003 г.)

При липса на пазарни цени оценката се извършва поотделно от най-малко двама независими оценители с подходяща професионална квалификация и опит, като се приема най-ниската изготвена оценка.

Оценката не може да бъде възложена на лице, което изпълнява условията на чл. 10 (4) от Наредба №9/19.11.2003 г.

4. Оценка на пасивите и определяне на нетните активи на фонд за допълнително пенсионно осигуряване



Оценката на пасивите за фонд за допълнително пенсионно осигуряване се извършва при спазване на Закона за счетоводството и приложимите счетоводни стандарти.

Определянето на нетните активи на фонд за допълнително пенсионно осигуряване се извършва като от стойността на активите се извади стойността на пасивите на фонда, съгласно чл.12 ал.2 от Наредба № 9/19.11.2003г. . В стойността на нетните активи се включва и стойността на резерва за гарантиране на минималната доходност, съгласно чл. 193, ал.7 от КСО.

5. Правила за оценка на активите и пасивите на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“

5.1. Оценка на финансовите активи на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“

Оценката на финансовите активи на дружеството се извършва при спазването на правилата от т. 2 от настоящите правила.

5.2. Оценка на средствата на резервите по чл. 193, ал. 8 от Кодекса за социално осигуряване

Оценката на средствата на резервите по чл. 193, ал. 8 от Кодекса за социално осигуряване, се извършва по реда на т. 2 от настоящите правила.

5.3. Оценка на пасивите на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“

Оценката на пасивите на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“ се извършва при спазване на Закона за счетоводството и приложимите счетоводни стандарти.

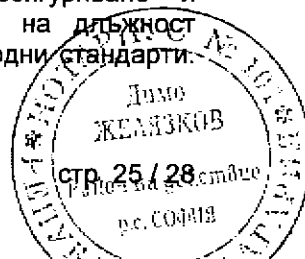
6. Организация и отговорности на служителите на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“ по отношение на дейността по оценка на активите и пасивите на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“ и управляваните от него фондове за допълнително пенсионно осигуряване

6.1. Получаване на информация и оценка на финансовите активи на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване и пенсионноосигурителното дружество

Изготвените цени от първичните дилъри за оценка на държавните ценни книжа, както и другата официална информация за останалите финансови инструменти се получават от специалиста „Инвестиции“ на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“. Той потвърждава получаването на цените по електронен път. На базата на получените цени и на горепосочените методи главният счетоводител на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“ извършва оценка на портфейлите на пенсионното дружество и управляваните от него пенсионни фондове, която оценка се потвърждава от изпълнителния директор.

6.2. Оценка на пасивите на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване и пенсионноосигурителното дружество

Оценката на пасивите на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване и пенсионноосигурителното дружество се извършва от служител, назначен на длъжност „Счетоводител“, при спазване на нормативните актове и приложимите счетоводни стандарти. Контрол върху дейността му извършва главния счетоводител на Дружеството.



6.3. Контрол върху оценката на активите и пасивите на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване и пенсионноосигурителното дружество

Оценката на активите и пасивите на пенсионноосигурителното дружество и управяваните от него пенсионни фондове се осъществява под контрола на главният счетоводител.

6.4. Отговорности на главния счетоводител на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“

Главният счетоводител е отговорен за:

- 1/ изготвянето на оценката на портфейлите на пенсионното дружество и управяваните от него пенсионни фондове;
- 2/ изчисляването на нетните активи на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване и определянето стойността на един счетоводен дял;
- 3/ изготвянето и изпращането в срок на необходимите справки в Комисията за финансов надзор по електронен път.

6.5. Отговорности на ръководителя на специализираната служба „Вътрешен контрол“ на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“

Ръководителят на специализираната служба „Вътрешен контрол“ следи за законосъобразността и верността на извършените оценки на активите и пасивите на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване и на дружеството.

6.6. Отговорности на директора на отдел „Информационно обслужване“ на ПОАД „ЦКБ-СИЛА“

Директорът на отдел „Информационно обслужване“ е отговорен за:

- 1/ въвеждането на стойността на един дял в системата отчитаща партидите на осигурените лица
- 2/ оповестяването на стойността на един дял в съответния пенсионен фонд на интернет страницата на дружеството и в клоновете му;
- 3/ архивирането на информацията и справките на електронен носител .

7. Начин и ред за корекции в направена оценка

7.1. (изм. и доп. – 19.05.2006г.; изм. – 26.06.2006г.) Оповестяване на стойност на един дял и корекции в стойностите му

7.1.1. (предишна 7.1., доп. – 19.05.2006г.; изм. – 26.06.2006г.) Оповестяване на стойност на един дял

Пенсионноосигурителното дружество има задължение:

1. Ежедневно да оповестява стойността на един дял в своите офиси и интернет страница.
2. Да обявява в централен ежедневник стойността на един дял, валидна за последния работен ден на всеки месец, на третия работен ден на следващия месец.

Централният ежедневник се обявява в офисите на дружеството и в електронната страница.



7.1.2. (нова – 19.05.2006г.; изм. – 26.06.2006г.) Корекции в стойностите на един дял

1. В случаите на допуснати грешки при оценката на активите и пасивите, в резултат на което е завишена или занижена стойността на един дял на фонда с по-малко от 0,05 на сто, пенсионноосигурителното дружество не ги отчита като съществени и корекции в стойностите на един дял не се извършват. В срок от 3 /три/ дни след откриване на такива грешки дружеството уведомява по електронен път заместник-председателя на Комисията за финансов надзор, ръководещ управление "Осигурителен надзор", за вида им и причините за тяхното допускане.

2. В случаите на допуснати грешки при оценката на активите и пасивите, в резултат на което е завишена или занижена стойността на един дял на фонда с над 0,05 на сто, пенсионноосигурителното дружество я отстранява, спазвайки разпоредбите на чл. 21а от Наредба №9/19.11.2003 г., като извършва необходимите действия за определяне на действителната стойност на активите и пасивите и на новата стойност на един дял за съответния ден. За целта пенсионноосигурителното дружество прилага утвърдена от заместник-председателя на Комисията за финансов надзор, ръководещ управление "Осигурителен надзор", методика за корекции на допуснати грешки при определяне на нетната стойност на активите на фонд за допълнително пенсионно осигуряване по чл. 21а ал. 1 от Наредба №9/19.11.2003 г.

3. Пенсионноосигурителното дружество обявява допуснатата грешка по 7.1.2. т.2 при съответното прилагане на 7.1.1. за деня на отстраняването ѝ, като задължително се посочва датата, на която е извършена грешката, стойността на един дял преди корекцията и стойността на един дял след направената корекция.

4. В десетдневен срок от датата на установяване на грешка по 7.1.2. т.2 пенсионноосигурителното дружество за своя сметка възстановява на фонда за допълнително пенсионно осигуряване, съответно на осигурените лица, пенсионерите и техните наследници, разликата между всички дължими средства, изчислени по коригираната стойност на един дял, и изплатените средства.

7.2. Корекции по партии на осигурените лица

7.2.1. Корекция при погрешно разнасяне на сума по партида

При грешно разнасяне на сума по партида, корекцията се извършва в деня, в който е открита грешката, с вальор датата на която е допусната грешката. От грешно заверената партида се сторнират грешно завереният брой дялове и се записват по правилната партида. Работи се с цената на един дял за датата, на която е допусната грешката.

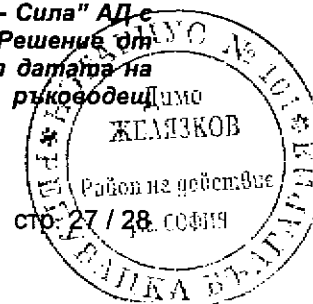
7.2.2. (отм. – 19.05.2006г.)

8. Система за архивиране

Информацията за цените на ценните книжа обявявани от първичните дилъри и бюлетините на съответния регулиран пазар, въз основа на които се извършва оценката на активите и пасивите постъпват в пенсионноосигурителното дружество по електронен път. Тази информация се съхранява в електронен формат и на хартиен носител най-малко 5 години.

ПОАД „ЦКБ-СИЛА“ съхранява на магнитни носители информацията от софтуерната система за партидите на осигурените лица и счетоводната система, както и директории с файлове с важна за дейността информация, в банкова касета, в трезор, в сграда извън офиса на дружеството.

Тези правила са приети на заседание на Управителния съвет на ПОАД „ЦКБ-Сила“ АД с Решение от 31.03.2004г. и са изменени и допълнени с Решение от 19.05.2006г., с Решение от 26.06.2006г., с Решение от 28.12.2006г., Решение от 09.02.2007г. и влизат в сила от датата на одобрение от заместник-председателя на Комисията за финансов надзор, ръководещ управление "Осигурителен надзор".



СПИСЪК

на одобрените първични дилъри, предоставящи първичната ценова информация за оценка на държавните облигации

№	Търговска банка	Първичен дилър
1	Булбанк АД	Да
2	Ейч Ви Би Банк Биохим АД	Да
3	Обединена българска банка АД	Да
4	Банка ДСК АД	Да
5	Алианц България АД	Да
6	ДЗИ Банк АД	Да
7	Стопанска и инвестиционна банка АД	Да

