



КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

1000 София, пл. Св. Неделя № 6
тел. 94 04 650; 94 04 651; факс 980 26 47
Телефонна централа: 94 04 999

ISSN1311-4395
web-site: www.fsc.bg
e-mail: bg_fsc@fsc.bg

Б Ю Л Е Т И Н

брой 10/2004

РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ

Димана Ранкова
Бисер Петков
Нина Колчакова
Росица Евтимова

Отговорен редактор
Дора Каменова

Печат
Академично издателство „Марин Дринов“

С Ъ Д Ъ Р Ж А Н И Е

КАПИТАЛОВ ПАЗАР

МАРИЕЛА ДИМИТРОВА

ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА - СЪЩНОСТ И РОЛЯ
В ПОРТФЕЙЛНОТО ИНВЕСТИРАНЕ

3

ДЕЙНОСТТА

НА КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР ПРЕЗ ОКТОМВРИ 2004 ГОДИНА

I. РЕШЕНИЯ

НА КОМИСИЯТА

ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

11

II. ИНДИВИДУАЛНИ

АДМИНИСТРАТИВНИ АКТОВЕ НА ЗАМЕСТНИК-ПРЕДСЕДАТЕЛИТЕ

НА КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

12

III. ВПИСАНИ ПРОМЕНИ

В РЕГИСТРИТЕ НА КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

14

IV. УВЕДОМЛЕНИЯ

ПО ЧЛ. 145 ЗППЦК

18

СПИСЪК

НА ИЗДЪРЖАЛИТЕ ИЗПИТА ЗА ПРИДОБИВАНЕ НА ПРАВО ЗА ИЗВЪРШВАНЕ НА ДЕЙНОСТ

КАТО БРОКЕР, ПРОВЕДЕН НА 9 ОКТОМВРИ 2004 Г.

20

СПИСЪК

НА ИЗДЪРЖАЛИТЕ ИЗПИТА ЗА ПРИДОБИВАНЕ НА ПРАВО ЗА ИЗВЪРШВАНЕ НА ДЕЙНОСТ

КАТО ИНВЕСТИЦИОНЕН КОНСУЛТАНТ, ПРОВЕДЕН НА 10 ОКТОМВРИ 2004 Г.

20

От 15 септември 2004 г. в Комисията за финансов надзор започна работа

ТЕЛЕФОНЕН ИНФОРМАЦИОНЕН ЦЕНТЪР ЗА ГРАЖДАНИ

На телефон

0900 32 300

(0,18 лв. за 1 минута)

гражданите от цялата страна могат да отправят запитвания си и да получават експертен отговор на всички въпроси, свързани с капиталовия, застрахователния и осигурителния пазар.

Екип от добре обучени оператори ще предоставя компетентни консултации по зададените казуси. и ще отговоря на въпроси, свързани с цялостната дейност на небанковия финансов сектор, а именно по отношение на търговията с ценни книжа, застрахователните услуги и осигуряването в частни пенсионни фондове. Интересът в тази сфера е доста голям, като се има предвид, че в България 1,6 млн. души притежават ценни книжа, близо 2,5 млн. са застрахованите и 2,3 млн. са осигурените в частните пенсионни фондове.

Целта на създаването на центъра е чрез бърз и евтин достъп до информация от всяка точка на страната да се спести лутането между различните инстанции в търсене на експертно мнение по даден проблем, да се осъществи по-непосредствена връзка на комисията с гражданите, да се осигури по-добро обслужване и защита на техните интереси. Това ще подпомогне контрола над поднадзорните лица, ще допринесе за изграждането на реална представа за обществените нагласи, ще съдейства за развитието и усъвършенстването на нормативната уредба и ще спомогне за предотвратяването на евентуални бъдещи кризи при наличие на съответни индикации.

КАПИТАЛОВ ПАЗАР



МАРИЕЛА ДИМИТРОВА
специалист в КФН

ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА - СЪЩНОСТ И РОЛЯ В ПОРТФЕЙЛНОТО ИНВЕСТИРАНЕ

Същност на държавните ценни книжа

Характерни черти на ДЦК

Пазарът на държавни ценни книжа (ДЦК) в България се развива след 1991 г. Бюджетният дефицит вече се финансира изключително по този начин. ДЦК се купуват и държат предимно от банките и другите финансови институции, но също от населението и фирмите. Притежаването на ДЦК се удостоверява със сертификат за собственост, тъй като и у нас ДЦК са безналични. ДЦК се емитират от правителството или от организации, ползващи се с държавни гаранции. Емитират се във връзка със:

- финансиране на бюджетен дефицит и поради касовите разрыви между неотложните бюджетни разходи и бюджетни приходи;
- финансиране на целеви програми, осъществявани от централните органи;
- погашения и реструктуриране на емитирани по-рано заеми;
- поддръжка на социално значими учреждения и организации;
- гарантиране влоговете на гражданите в обявени в несъстоятелност търговски банки.

По своя характер ДЦК са високоликвидни инструменти. В условията на паричен съвет банковото кредитиране на бюджета е недопустимо и емитирането на ДЦК е единственият разрешен начин за финансирането му. ДЦК са директно задължение на правителството и инструмент за финансиране на бюджетния дефицит. Изплащането им на падежа е гарантирано с пълната законодателна сила на държавата. Това тяхно качество им придава статут на доминиращ инструмент на финансовите пазари. ДЦК заемат висок относителен дял в борсовата търговия - в някои развити страни сделките с тях достигат до 80 % от оборота на пазарите.

Освен като инструмент за управление на ликвидността преди всичко на търговските банки, ДЦК са атрактивно инвестиционно направление на институционалните инвеститори от инвестиционни и пенсионни фондове. Обичайната практика е присъствието на солиден дял в ДЦК в техните портфейли. Често горната тенденция е законодателно регламентирана и

фискално насърчавана. Инвестициите в ДЦК и/или доходите от тях по принцип са данъчно защитени.

ДЦК представляват краткосрочни задължения на правителството в лицето на Министерството на финансите и обикновено се емитират на точно определен ден през седмицата. По правило те се продават с отстъпка от номинала, като точните дати за провеждането на аукционите на краткосрочни ДЦК се съобщават ежемесечно по предварително разработена схема.

Важно е още в началото на създаване на пазар на ДЦК да се реши формата на тяхното съществуване. Те могат да бъдат в наличен вид (поименни или на приносител) или да се водят по безналичен начин чрез вписване по регистри и записвания по сметки. ДЦК, които ще се притежават от по-ограничен брой, но големи инвеститори, каквито са финансовите институции, е по-добре да се водят безналично по регистри в централната банка чрез т. нар. *book-entry system*. По този начин се намалява рискът от забавяне на плащанията, което увеличава доверието на инвеститорите. Когато обаче са предназначени за по-голяма група малки инвеститори, за предпочитане е да бъдат издавани във физически вид - отпечатване със съответните реквизити. При вземане на решение относно формата на ДЦК е от значение в каква степен техните характеристики отговарят на изискванията за сигурност, административно удобство и на данъчните правила.

В България ДЦК са в безналичен вид. Придобитите от първичните дилъри книжа се регистрират в депозитар за ДЦК в Българската народна банка (БНБ). В същия депозитар се отразяват и вторичните покупко-продажби между първичните дилъри. Самите първични дилъри водят свои регистри, в които се отбелязват продажбите от тях към други вторични инвеститори. Така, в отсъствието на единен централен депозитар, безналичните ДЦК се регламентират на две равнища:

1. в БНБ се водят ДЦК, които са в портфейлите на първичните дилъри;
2. при първичните дилъри се регистрират всички техни продажби към вторичните инвеститори (дилъри).

ДЦК са финансов инструмент, който се характеризира с минимален инвестиционен риск, висока ликвидност и достъпни номинални стойности. Тези качества ги правят предпочитан инструмент за широк кръг инвеститори. За една част от населението ДЦК са по-доходна алтернатива в сравнение със спестяванията в банкови депозити. Много индивидуални и институционални инвеститори ги включват в портфейлите си с цел да повишат тяхната сигурност и ликвидност. Финансови институции, като търговски банки, инвестиционни посредници, застрахователни дружества, пенсионни и осигурителни фондове, са задължени по законен път да притежават определен размер държавни ценни книжа в портфейлите си. Всичко това поражда достатъчното търсене на паричния и на капиталовия пазар, което облекчава държавата в тяхната продажба.

Видове държавни ценни книжа

Държавните ценни книжа са няколко вида:

• Съкровищни бонове

Това са краткосрочни ДЦК, емитирани в определени от националната традиция номинали и с обичайни падежи - 3, 6 и 12 месеца. Инвеститорите купуват полиците по цени под номинала и платената от него цена. Съкровищните бонове са типични ценни книжа, използвани от централната банка при операциите на открития пазар.

Понякога приходите на държавните бюджети от данъци и други не постъпват равномерно. Същото се отнася и за разходите по държавните бюджети. Освен набирането на парични средства чрез издаването на облигации, в някои случаи краткосрочното заемане е по-подходящо. Инструментът, използван в тези случаи, е съкровищният бон.

Боновете могат да бъдат предложени за обратно изкупуване на същите организации, които играят ролята на първични дилъри на облигации. В САЩ 3- и 6-месечните бонове се продават на седмични аукциони на същите първични дилъри, които търгуват със съкровищни ноти и

облигации. Във Великобритания 3- и 6-месечните бонове се продават всеки петък на аукцион, в който участват банки и дисконтови къщи.

Съществуват два типа аукциони, чрез които се осъществява продажбата на съкровищни бонове. При т. нар. аукцион по цена на закупуване всеки купувач заплаща по цената, на която е извършил наддаването. При втория случай се използва т. нар. вододелна цена. Всеки, който е наддавал по цена, равна на или по-висока от вододелната цена, получава разпределение, но не е задължително това разпределение да покрива 100 % поръчката.

- *Средносрочни ДЦК*

Срокът им е от 1 до 10 години. Доходът се получава под формата на фиксирана или плаваща лихва. И при двата варианта лихвата се изплаща на полугодие, като плаващата лихва се изменя спрямо предварително избрана база.

- *Дългосрочни ДЦК*

Срокът им е над 10 години. Правото да емитира ДЦК има само Министерството на финансите, а БНБ организира тяхната продажба.

Докато краткосрочните ДЦК, емитирани с падеж до една година, се продават с отстъпка от номинала, то средносрочните и дългосрочните ДЦК носят определена лихва, която инвеститорът получава полугодишно или годишно. Освен че се различават по матуритетите си в датата на емитиране, единствената голяма разлика между средно- и дългосрочните облигации е в това, че в миналото някои дългосрочни съкровищни облигации са подлежали на обратно изкупуване през даден период - обикновено последните 5 години от живота на облигацията. Въпреки че е характерно за министерството на финансите на САЩ, то вече не емитира облигации с опция за обратно изкупуване.

Ценообразуване

Цената на ДЦК се определя в зависимост от номиналната им стойност, годишната отстъпка от номинала и дните до падежа.

$$P = N * (1 - D * T / 360 * 100),$$

където P е цената,

N - номиналната стойност,

D - годишната отстъпка,

T - дните до падежа.

Следва да се има предвид, че официалните котировки на цените на съкровищните бонове в обращение, които БНБ публикува, се изчисляват на базата на средната цена на 100 лв. номинал в деня на емисията.

Цената на съкровищните бонове може да се идентифицира и с дисконтираната стойност на номинала към деня на емисията или на вторичната покупко-продажба. Ролята на дисконтова ставка се поема от дохода до падежа:

$$P = N / (1 + Y),$$

където P е цената,

N - номиналната стойност,

Y - доходът до падежа.

Подходът е валиден за определяне на цената за всеки следващ ден от матуритета на съкровищните бонове. За приспособяване на представения формализиран ценови модел към изискванията на лихвените съкровищни бонове е необходимо към номинала да се добави лихвеният купон и полученият резултат да се дисконтира по указания начин.

Цената на дългосрочните ДЦК се получава като дисконтирана стойност на всички последващи лихвени купони и номинала. За целите на вторичните котировки се отчита и остатъчният матуритет до следващия падеж на поредния лихвен купон.

Доходност на държавните ценни книжа

По-точен показател за оценка на инвестициите в съкровищни бонове е доходността до падежа, изчислена на база инвестирани средства. Тя е най-важният елемент от характеристиката на ДЦК - този, който определя инвеститорския интерес към инструмента. Това е измерителят на възвръщаемостта от вложението за времето от покупката на книжата до падежа им. Оттук доходът е функция на няколко параметъра на ДЦК - тяхната цена спрямо номинала им, лихвата и срочността на книжата. Така доходността до падежа е отношението на чистия доход, който се получава при изтичане на срока на държане на книжата, към вложената сума.

Според методиката на Министерството на финансите годината има 365 дни, структурата на падежите на книжата съответно 91 дни за тримесечните емисии, 182 дни за шестмесечните и 364 дни за едногодишните бонове.

Този показател представлява съотношение между отстъпката от номинала и покупната цена на съкровищните бонове и се изчислява по формулата:

$$Y = (D/P) * 100,$$

където Y е доходността до падежа,
D - отстъпката на 100 лв. номинал,
P - покупната цена на 100 лв. номинал.

Доходността до падежа показва възвръщаемостта на инвестирани средства.

Годишната доходност, или т.нар. инвестиционен доход, представлява простата годишна лихва, която инвеститорът ще получи за вложените от него средства:

$$AY = \{(100 - P) * 360\} / (P * T),$$

където P е покупната цена на 100 лв. номинал,
T - дните до падежа на съкровищните бонове.

При формиране на портфейла на дадена финансова институция е особено важно доходността на различните по срок инвестиции в съкровищни бонове да се определи върху обща база. В случая подходящ еквивалент се явява ефективната годишна доходност. Тя отразява периода на реинвестиране при еднакви условия и дава възможност на различни по срок съкровищни бонове да се съпоставят на единна база:

$$EAY = \{(1 + Y/100)^n - 1\} * 100,$$

където Y е доходността до падежа,
n - периодът на реинвестиране или възможност да се реинвестира в рамките на една година.

Когато инвестиционният период, на базата на който се сравнява ефективността на различните по срок вложения, е по-малък от една година, се използва показателят за ефективна възвръщаемост:

$$ER = [\{(1 + AY/100)^{n'} - 1\} / n'] * (360/t),$$

където ER е ефективната възвръщаемост,
n' - периодът на реинвестиране през базисния инвестиционен период,
t - дните в базисния инвестиционен период.

Проблеми на оценката на бюджетния дефицит и държавния дълг

Допускането на бюджетен дефицит налага използването на дълговия метод на финансиране. Чрез преки кредити и ДЦК държавата (в лицето на Министерството на финансите) допълва липсващите ѝ парични ресурси за финансиране на бюджетните разходи, както и за погасяване на предишни задължения към нейни кредитори. Държавният дълг се дефинира като акумулираната сума от емитирани и непогасени държавни ценни книжа към даден момент.

Бюджетният дефицит представлява превишението на бюджетните разходи над данъчните приходи за определен период. Дългът се формира от бюджетните дефицити през предходните

години. В световната практика се използва голямо многообразие от дългови инструменти за финансиране. Едни от тях са наличните дългови инструменти, повечето от които се търгуват на финансовия пазар. В тази група са ДЦК.

Въпросът, кои от видовете ДЦК доминират в структурата на дълга, е от голямо значение за неговото обслужване. Предпочитан е портфейлът с по-голям дял на средносрочните и дългосрочните ценни книжа. Той обаче изисква по-голяма икономическа стабилност в страната, защото тогава инвеститорът е склонен да купува. Но често икономическите условия налагат предимственото емитиране на краткосрочни ДЦК, обслужването на които представлява по-голяма тежест за бюджета.

ДЦК се използват от централната банка за рефинансиране на търговските банки. По този начин централната банка създава пазар за ДЦК.

Притежатели на ценни книжа могат да бъдат местните граждани, централната банка, търговските банки, инвестиционни и др. институции, както и чужди физически лица и финансови посредници. Когато дългът се притежава от държавни учреждения, е възможно неговото полесно рефинансиране, отсрочване и дори отписване. С най-голям риск и тежест за държавата е дългът, който се притежава от чужди физически лица и инвестиционни посредници.

Дълговото финансиране изисква да се държи сметка за структурата на дълговите инструменти и техните носители.

Характеристика на риска при ДЦК

Понятие за риск

За инвестиции с по-голям риск вложителите изискват по-висока норма на възвръщаемост. Рискът е свързан с възможността фактическите постъпления от дадена инвестиция да не съответстват на очакваните.

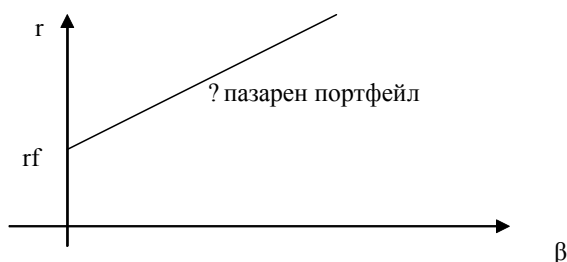
Смята се, че съкровищните бонове са безрискови ценни книжа, защото няма опасност от неизплащането им, а поради краткия срок фиксираните постъпления от тях не могат да бъдат повлияни от инфлацията. Те носят само лихва (r_f). Инвеститорите, които купят ценни книжа с по-висок риск от съкровищните бонове (ТВ), ще изискват и съответно по-висока норма на възвръщаемост. Тя ще включва освен безрисковия лихвен процент за ТВ и надбавка, наречена рискова премия.

Очакваната рискова премия за всяка инвестиция е пропорционална на нейния бета-коефициент (β), доказано през 60-те години от Трейнър, Шарп и Линтнер.

Доходът от ДЦК е фиксиран и не зависи от пазарните постъпления. Техният β -коефициент се приема равен на 0. Най-голям е рискът на обикновените акции и съответно възвръщаемостта от тях е най-висока.

Линия на пазара на ценни книжа

От ценообразувания модел за оценка на капиталовите средства следва, че всяка инвестиция в пазарния портфейл ще лежи на наклонената линия на пазара на ЦК, която свързва в координатната система постъпленията от ТВ с постъпленията от пазарния портфейл.



Рисковата премия е пропорционална на пазарния риск, измерен чрез β . Тази зависимост се изразява с формулата:

$$r - r_f = \beta (r_m - r_f), \quad (1)$$

където $r - r_f$ е рисковата премия за дадена акция,

$r_m - r_f$ - очакваната рискова премия за пазарния портфейл.

β на инвестицията = (пропорция, вложена в пазара * β на пазарния портфейл) + (пропорция, вложена в съкровищните бонове * β на съкровищните бонове)

Теория на портфейла

Портфейлната теория е комплексен подход за снижаване на риска. Тя доказва, че диверсифицирането на инвестициите в голям брой различни активи осигурява възможност рискът да бъде редуциран в значителна степен. Сформира се общ портфейл от активи, откъдето теорията получава името си. Така инвеститора е в състояние да направи селекция съобразно своите предпочитания. Тя е създадена от лауреата на Нобелова награда Хари Марковиц.

Ако в портфейл на даден инвеститор се включват ценни книжа, които имат по-нисък коефициент на корелация, т. е. постъпленията от тях не се изменят еднакво, общият портфейлен риск ще се окаже по-малък от съвкупния риск на вложените в него акции.

Ковариацията измерва доколко възвръщаемостта на два рискови актива се променя в тандем. Коефициентът на корелация привежда ковариацията към стойности между -1 и +1. Ако евентуално имаме портфейл от два актива А и В, то коефициентът на корелация е:

$$R_{A,B} = \text{Cov}_{A,B} / (y_A * y_B). \quad (2)$$

Ако коефициентът на корелация е равен на 1, то r_p - възвръщаемост на портфейл от А и В, или:

$$r_p = w_A * r_A + w_B * r_B, \quad (3)$$

където w_A , w_B са съответните тегла на А и В.

Съответно стандартното отклонение е равно на:

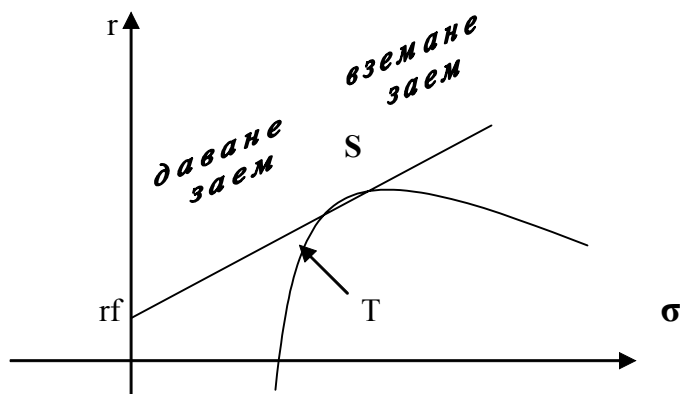
$$y_p = w_A * y_A + w_B * y_B. \quad (4)$$

Ако коефициентът на корелация е различен от 1, то дисперсията и стандартното отклонение може да се изчисли по формулата:

$$y_I^2 = w_A^2 * y_A^2 + w_B^2 * y_B^2 + 2 * w_A * w_B * y_A * y_B * R_{A,B}. \quad (5)$$

Пазарен портфейл с даване или вземане пари назаем

Повечето професионални инвеститори предпочитат да държат парите си в пазарен портфейл, като същевременно дават или вземат заем, получавайки (плащайки) безрискова лихва r_f .



Графично това поведение може да бъде изразено от линията S, която свързва безрисковите постъпления rf и постъпленията от портфейла S.

Наличието на безрисков актив съществено опростява решението за избор на портфейла. Когато всички инвеститори могат да получават и да дават заеми при лихва на нивото на безрисковата доходност, ако е даден общ входен списък, стигаме до единствен оптимален рисков портфейл, който е подходящ за всички инвеститори. Този портфейл максимизира отношението възнаграждение към променливост. Всички инвеститори използват един и същ рисков портфейл и се различават само по пропорциите, в които инвестират в него и в безрисковия актив. Без безрисков актив няма допирателен портфейл, който да е най-добър за всички инвеститори, което придава на съкровищните бонове важно значение при управление на финансовите средства на даден портфейл.

Съотношение между риск и възвръщаемост и значение на безрисковия актив

Исторически постановки и модел за избор

Решението за разпределението на капитала за управителите на портфейли е изборът на пропорцията за целия портфейл на инвестиране в сигурни, но с ниска възвръщаемост ценни книжа на паричния пазар, и в рискови, но с по-висока възвръщаемост ценни книжа като акциите.

Историята показва, че дългосрочните облигации са по-рискови инвестиции от тези в ТВ и че инвестирането в акции е още по-рисково. Това решение за разпределение на капитала е пример за избор по разпределение на активите - избор между общи инвестиционни класове, а не между конкретни ценни книжа в отделните класове от активи. Повечето професионални инвеститори смятат разпределението на активите за най-важната част от съставянето на портфейла.

Изборът между риск и възвръщаемост, който стои пред инвеститорите, започва с изучаването на най-основния избор за разпределение на активите: изборът колко от портфейла да се вложи в безрискови ценни книжа на паричния пазар и колко в други рискови класове активи.

Когато се прехвърля богатство от рисковия портфейл в безрисковия актив, се наблюдава промяна в относителното тегло на рисковия портфейл като цяло в полза на безрисковите активи, а не в промяна на относителните пропорции на различните рискови активи в рамките на рисковия портфейл. За по-голяма надеждност допускаме, че рисковият компонент в цялостния инвеститорски портфейл се състои от два взаимни фонда: единият - инвестиран в акции, а другият - в дългосрочни облигации. В случая разглеждаме рисковия фонд като един единствен рисков актив, като този актив е конкретен пакет от ценни книжа. Така разпределението на вероятностите за нормата на възвръщаемост на рисковия портфейл остава непроменено, а се променя разпределението на вероятностите за нормата на възвръщаемост на пълния портфейл, който се състои от рисковия и от безрисковия актив.

Избягване на риска и стойности на полезността

Всеки инвеститор може да присвои оценка на благополучие или полезност на конкуриращите се инвестиционни портфейли в зависимост от очакваните възвръщаемост и риск на тези портфейли. Портфейлите получават по-високи оценки за полезност при по-висока очаквана възвръщаемост и по-ниски оценки при по-висока летливост. Полезността се измерва с формулата:

$$U = E(r) - 0,005 * A * y^I, \quad (6)$$

където U е стойността на полезността,

A - индексът на рискофобия (избягване на риска) на инвеститора.

Тя се увеличава от висока очаквана възвръщаемост и намалява от висок риск.

Полезността, осигурена от един безрисков портфейл, е просто нормата на възвръщаемост на този портфейл, защото няма глоба за риска. Това ни дава удобен еталон за оценяване на портфейли.

Еквивалентният сигурен процент на един портфейл е процентната доходност, която безрисковите инвестиции би трябвало да предлагат със сигурност, за да се разглеждат като еднакво привлекателни с рисковия портфейл. Един портфейл е за предпочитане само ако еквивалентната му сигурна възвръщаемост надхвърля тази на безрисковата алтернатива.

Важно значение има кривата на безразличието, която свързва всички портфейли с една и съща стойност на полезност.

Портфейл с един риск и един безрисков актив

С помощта на лихвата, която носят ДЦК, може да се определи каква част от един портфейл ще принадлежи на рисковия актив и каква - на безрисковия. Ако пропорцията на инвестиционния бюджет, която се разпределя за рисковия портфейл P е y , а останалата част $(1-y)$, ще се инвестира в безрисковия актив F .

Така нормата на възвръщаемост на пълния портфейл, означен с C , е r_C , където:

$$r_C = y \cdot r_P + (1-y) \cdot r_f$$

Като вземем очакването за нормата на възвръщаемост на този портфейл, имаме:

$$\begin{aligned} E(r_C) &= y \cdot E(r_P) + (1-y) \cdot r_f = \\ &= r_f + y \cdot \{ E(r_P) - r_f \}. \end{aligned}$$

Базовата норма на възвръщаемост на всеки портфейл е безрисковата доходност. Очаква се портфейлът да спечели рискова премия, която зависи от рисковата премия на рисковия портфейл, $E(r_P) - r_f$ и от степента, в която инвеститорът е изложен на рисковия актив y . От формула (4) следва, че:

$$u_C = y \cdot u_P, \text{ тъй като } u_F = 0.$$

Линията на разпределението на капитала (CAL) изобразява всички комбинации риск - доходност, измежду които инвеститорите могат да избират, като уравнението, изразяващо връзката очаквана възвръщаемост - стандартно отклонение, е следното:

$$E\{r_C(y)\} = r_f + (u_C/u_P) \cdot \{E(r_P) - r_f\}.$$

Наклонът на CAL - S е равен на увеличението на очакваната възвръщаемост на избрания портфейл за единица допълнително стандартно отклонение. Нарича се още отношение възнаграждение към променливост, или мярка на Шарп:

$$S = \{E(r_P) - r_f\} / u_P.$$

Използвайки формула (5), в този случай следва, че:

$$u_C = y \cdot u_P.$$

Инвеститорът се опитва да максимизира своето ниво на полезност U , избирайки най-доброто разпределение за рисковия актив y . Като се водим от формула (6), имаме:

$$\text{Max } U_y = r_f + y \cdot \{E(r_P) - r_f\} - 0,005 \cdot A \cdot y^2 \cdot u_P^2.$$

Приравнявайки производната на този израз на 0, се получава оптималната позиция за избягващите риска инвеститори в рисковия актив y^* :

$$y^* = \{E(r_P) - r_f\} / (0,01 \cdot A \cdot u_P^2).$$

Следователно оптималната позиция в рисковия актив е обратно пропорционална на нивото на избягване на риска и на нивото на риска, измерено от дисперсията, и право пропорционална на рисковата премия, предлагана от рисковия актив.

Графично това може да се представи чрез кривата на безразличието, отразявайки необходимия на инвеститора компромис между очаквана възвръщаемост и стандартно отклонение. Могат да се начертаят кривите на безразличие за много еталонни портфейли, представящи различни нива на полезност.

Инвеститорът търси позицията с най-високото възможно ниво на полезност, представена от най-високата възможна крива на безразличието, която се допира до множеството на инвестиционните възможности. Това е кривата на безразличие, която е допирателна към CAL в точката, отразяваща портфейла C .

- 5. Отмени свое Решение № 334-ПД/22.04.2004 г. , с което**
 ГИПС АД С. КОШАВА 749-ПД/13.10.2004
е вписано като публично дружество в регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 ЗКФН
- 6. Вписа в регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 ЗКФН емисия ценни книжа, издадени от:**
 ДОВЕРИЕ ОБЕДИНЕН ХОЛДИНГ АД СОФИЯ 766-Е/21.10.2004
- 7. Призна придобитата квалификация на:**
 КРАСИМИР ЖЕКОВ ТАХЧИЕВ 773-ИК/27.10.2004
за отговаряща на изискванията, включени в тематичния обхват на изпита за инвестиционен консултант, удостоверена с издаден от компетентен чуждестранен орган документ
- 8. Разгледа търговското предложение (публикувано) за закупуване на акции на:**
 ЕСТИМОН ИНВЕСТМЪНТС ЛИМИТИД КИПЪР
 представлявано от Николина Д. Маринова
 ПРАКТИКА И КОМФОРТ ООД СОФИЯ
 представлявано от Иво Д. Митев
 РОСЛИН ПАРТНЪРС БЪЛГАРИЯ АД СОФИЯ
 представлявано от Даниел Г. Александров
 ЕСМ ХОЛДИНГС ЛИМИТИД О. МАН
 представлявано от Тодор Д. Кочев, Иво Евг. Евгениев, Спас Т. Шопов и Захари Ал. Бочев
 към акционерите на
 ХАН АСПАРУХ АД ИХТИМАН 13.10.2004

**II. ИНДИВИДУАЛНИ АДМИНИСТРАТИВНИ АКТОВЕ
 НА ЗАМЕСТНИК-ПРЕДСЕДАТЕЛИТЕ
 НА КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР**

УПРАВЛЕНИЕ „НАДЗОР НА ИНВЕСТИЦИОННАТА ДЕЙНОСТ“

Заместник-председателят, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност“:

- 1. Отказа издаването на одобрение на:**
 БОРИСЛАВ ИВАНОВ МАНДЖУКОВ 733-ИП/07.10.2004
да придобие пряко повече от 10 на сто от акциите от капитала на
 ТРЕЗОР АД ВАРНА
- 2. Издаде решение за одобрение на:**
- *промени в общите условия, приложими към договорите с клиенти, на*
 ИЗТОЧНИ ФИНАНСИ ООД СОФИЯ 734-ИП/07.10.2004
 АБВ - ИНВЕСТИЦИИ ЕООД СОФИЯ 735-ИП/07.10.2004
 СЖЕКСПРЕСБАНКАД ВАРНА 741-ИП/08.10.2004
 ЕВРО ГАРАНТ АД СОФИЯ 758-ИП/14.10.2004
 ФАВОРИТ АД СОФИЯ 762-ИП/20.10.2004
 БАЛКАНСКА ИНВЕСТИЦИОННА КОМПАНИЯ АД СОФИЯ 774-ИП/28.10.2004
 - *промени в програмното осигуряване на*
 СОФИЯ ИНТЕРНЕТЪНЪЛ СЕКЮРИТИЗ АД СОФИЯ 768-ИП/22.10.2004
 - *правилата за оценка на портфейла и за определяне на нетната стойност на активите на*
 КД ПЕЛИКАНАД СОФИЯ 767-ИД/21.10.2004
- 3. Задължи:**
- *лицата, управляващи и представляващи*
 ИЗОТСЕРВИЗ ХОЛДИНГ АД БУРГАС
да предложат на ОСА на дружеството да не подлага на гласуване т. 1 от дневния ред до съобразяване с разпоредбата на чл. 116в, ал. 7 ЗППЦК
 742-ПД/12.10.2004
да не подлага на гласуване т. 4 от дневния ред до съобразяване с разпоредбата на чл. 114а, ал. 1 ЗППЦК
 743-ПД/12.10.2004

ВИНАРСКА ИЗБА ВРАЧАНСКА ТЕМЕНУГА АД	ВРАЦА	769-ПД/25.10.2004
ИНСТРУМЕНТИ И ИЗДЕЛИЯ АД	СОФИЯ	770-ПД/27.10.2004
СЕРДИКА - КУЛА АД	КУЛА	771-ПД/27.10.2004

да представят в КФН и на регулиран пазар на ценни книжа отчети на дружествата за II тримесечие на 2004 г.

• изпълнителният директор на

БЪЛГАРСКИ ТРАНСПОРТЕН ХОЛДИНГ АД	ПЛОВДИВ	745-ПД/13.10.2004
----------------------------------	---------	-------------------

в срок от шест месеца да представя ежеседмично в КФН информация относно финансово-икономическото състояние на дружеството

4. Отписа от регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 ЗКФН като публично дружество:

ГАРАНТСТРОЙ АД	ТЪРГОВИЩЕ	759-ПД/18.10.2004
----------------	-----------	-------------------

5. Във връзка със спазване изискванията на ЗКФН, ЗППЦК и нормативните актове по прилагането им със заповеди на заместник-председателя, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност“, бяха извършени проверки на:

- БАНКА ПИРЕОС АД - клон СОФИЯ
- ДАРИК АСЕТ ИНВЕСТМЪНТС ООД
- ЕВРОБАНК АД
- ЗЛАТЕН ЛЕВ БРОКЕРИ ООД
- ИФК 7 М АД
- КАПМАН АД
- КАРОЛ АД
- НАСЪРЧИТЕЛНА БАНКА АД
- ФК ЕВЪР АД

УПРАВЛЕНИЕ „ЗАСТРАХОВАТЕЛЕН НАДЗОР“

Заместник-председателят, ръководещ управление „Застрахователен надзор“:

1. Издаде:

• разрешение на

АВИЦЕНА - БИОНЕТ ЕООД	СОФИЯ	722-ЗБ/01.10.2004
МАРЕЛ БРОКЪРС ООД	СОФИЯ	755-ЗБ/14.10.2004
МАТ БРОКЕР ЕООД	СОФИЯ	756-ЗБ/14.10.2004
ХРОНОС ООД	ХАСКОВО	760-ЗБ/18.10.2004
ИНШУРЪНС БРОУКЪРИДЖЕ ООД	СОФИЯ	763-ЗБ/19.10.2004
ТОТАЛИНС ООД	СОФИЯ	764-ЗБ/19.10.2004

за извършване на дейност като застрахователен брокер на територията на Република България

• допълнително разрешение на

ЗК ОРЕЛ АД	СОФИЯ	757-ОЗ/14.10.2004
------------	-------	-------------------

да извършва нови видове застраховки - „Летателни апарати“ и „Гражданска отговорност“, свързана с притежаването и използването на летателни апарати

2. Одобри избора на:

АЛБЕНА БОРИСОВА ЛИЛОВА

за актюер на

БАЕЗ АД	СОФИЯ	723-ОЗ/01.10.2004
---------	-------	-------------------

БОРИСЛАВ ИВАНОВ МИХАЙЛОВ

за председател на Управителния съвет на

ГАРАНЦИОНЕН ФОНД	СОФИЯ	736-ГФ/11.10.2004
------------------	-------	-------------------

ДИАНА НИКОЛОВА МАНЕВА		737-ГФ/11.10.2004
НИКОЛАЙ ХРИСТОВ СОТИРОВ		738-ГФ/11.10.2004
ТОДОР ИГНАТОВ ГЕНЧЕВ		739-ГФ/11.10.2004
ДАНЧО БОЯНОВ ДЖИКОВ		740-ГФ/11.10.2004
за членове на Управителния съвет на ГАРАНЦИОНЕН ФОНД	СОФИЯ	
ДАНИЕЛА МИКОВА КОНОВА		
за председател на СД на ЗК ОРЕЛ АД	СОФИЯ	744-ОЗ/13.10.2004
ЖАНИНА ЦАЧЕВА ГЕЧОВСКА - ВАСИЛЕВА		
за председател на УС на ЗАД ЗК ЛЕВСКИ СПАРТАК АД	СОФИЯ	765-ОЗ/19.10.2004

УПРАВЛЕНИЕ „ОСИГУРИТЕЛЕН НАДЗОР“

Заместник-председателят, ръководещ управление „Осигурителен надзор“:

1. Утвърди образци на справки по чл. 6 и 15 от Наредба № 12 на КФН за пенсионноосигурителните дружества 724-ПОД/04.10.2004
2. Отмени справка за постигната доходност от управлението на активите на фонда за допълнително задължително пенсионно осигуряване (I.10) и указанията за нейното попълване 725-ПОД/04.10.2004
3. Определи минималната доходност от управление на активите на:
 - професионалните пенсионни фондове за предходния 24-месечен период от 01.10.2002 г. до 30.09.2004 г. в размер на 6,86 % на годишна база 731-ППФ/06.10.2004
 - универсалните пенсионни фондове за предходния 24-месечен период от 01.10.2002 г. до 30.09.2004 г. в размер на 7,04 % на годишна база 732-УПФ/06.10.2004
4. Даде задължителни предписания на:

ПОК ДСК РОДИНА АД	СОФИЯ	754-ПОД/14.10.2004
ПОК СЪГЛАСИЕ АД	СОФИЯ	775-ПОД/28.10.2004

III. ВПИСАНИ ПРОМЕНИ В РЕГИСТРИТЕ НА КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

В съответствие с чл. 5, ал. 1 от Наредба № 15 за воденето и съхраняването на регистрите от Комисията за финансов надзор и за подлежащите на вписване обстоятелства през периода бяха:

а) вписани промени в обстоятелствата
в регистъра на регулираните пазари на ценни книжа
по партидата на:

РГ-02-0001	БФБ - СОФИЯ АД	Основание за вписване: чл. 15, ал. 1, т. 5, 6 и 9; ал. 2, т. 6 и 7
------------	----------------	---

б) вписани промени в обстоятелствата
в регистъра на инвестиционните посредници
по партидата на:

РГ-03-0190	АБВ - ИНВЕСТИЦИИ ЕООД	чл. 16, ал. 1, т. 14 и 17
РГ-03-0193	БАНКА ДСК АД	чл. 14, ал. 1, т. 16
РГ-03-0199	БАНКА ПИРЕОС АД - КЛОН СОФИЯ	чл. 14, ал. 1, т. 16 и 18; чл. 16, ал. 1, т. 15
РГ-03-0006	БЕТА КОРП АД	чл. 16, ал. 1, т. 13

РГ-03-0084	БУЛБАНК АД	чл. 16, ал. 1, т. 5 и 15
РГ-03-0164	ДЗИ БАНК АД	чл. 16, ал. 1, т. 15
РГ-03-0156	ЕВРО ГАРАНТ АД	чл. 16, ал. 1, т. 17
РГ-03-0113	ЕВРОБАНК АД	чл. 14, ал. 1, т. 16 и 21; чл. 16, ал. 1, т. 5
РГ-03-0004	ЕВРО-ФИНАНС АД	чл. 16, ал. 1, т. 4 и 5
РГ-03-0195	ЕКС-ПИТ И КО ООД	чл. 14, ал. 1, т. 23
РГ-03-0166	ЗАГОРА ФИНАКОРП АД	чл. 16, ал. 1, т. 4, т. 11, буква „г“ и т. 12, буква „г“
РГ-03-0109	ИЗТОЧНИ ФИНАНСИ ООД	чл. 16, ал. 1, т. 5, 14 и 17
РГ-03-0127	ИНВЕСТБАНК АД	чл. 16, ал. 1, т. 5
РГ-03-0001	ИНВЕСТИЦИОННА И ФИНАНСОВА КОМПАНИЯ 7М АД	чл. 16, ал. 1, т. 5
РГ-03-0072	КАПМАН АД	чл. 16, ал. 1, т. 5
РГ-03-0081	ОБЕДИНЕНА БЪЛГАРСКА БАНКА АД	чл. 14, ал. 1, т. 16 и 21
РГ-03-0211	ПОЗИТИВА АД	чл. 16, ал. 1, т. 4, т. 11, буква „г“ и т. 12, буква „г“
РГ-03-0015	ПФБК ООД	чл. 16, ал. 1, т. 5
РГ-03-0078	СЖ ЕКСПРЕСБАНК АД	чл. 16, ал. 1, т. 14
РГ-03-0197	СОМОНИ 2001 ООД	чл. 16, ал. 1, т. 15
РГ-03-0035	ФИКС ПЛЮС - ФИНАНСОВА КЪЩА АД	чл. 16, ал. 1, т. 11, буква „в“, т. 12, буква „в“ и т. 17
РГ-03-0159	ФИНИНВЕСТ АД	чл. 16, ал. 1, т. 5
РГ-03-0088	ЮНИТИ ИНВЕСТ - 99 АД	чл. 16, ал. 1, т. 5

**в) вписани промени в обстоятелствата
в регистъра на инвестиционните дружества
по партидата на:**

РГ-04-0010	АДВАНС ИНВЕСТ АД	чл. 18, т. 7; чл. 23, ал. 3, т. 1
РГ-04-0002	ЗЛАТЕН ЛЕВ АД	чл. 14, ал. 1, т. 5; чл. 23, ал. 1, т. 4
РГ-04-0014	ОББ БАЛАНСИРАН ФОНД АД	чл. 22, ал. 1, т. 1
РГ-04-0009	ТИ БИ АЙ ЕВРОБОНД АД	чл. 12, ал. 3, т. 1

**г) вписани промени в обстоятелствата
в регистъра на публичните дружества и други емитенти на ценни книжа
по партидата на:**

РГ-05-0462	АЛБЕНА АД	чл. 17, ал. 3, т. 5
РГ-05-0585	АУТОБОХЕМИЯ АД	чл. 14, ал. 1, т. 21
РГ-05-1173	БЕНЧМАРК ФОНДИМОТИ АДСИЦ	чл. 14, ал. 1, т. 1-5, 7-16, 18, 21 и 22; чл. 17, ал. 1, т. 1; ал. 5, т. 1-4; чл. 18, т. 1, 6 и 12
РГ-05-0050	БУЛГАР ЧЕХ ИНВЕСТ ХОЛДИНГ АД	чл. 17, ал. 3, т. 2
РГ-05-0053	БЪЛГАРСКИ ТРАНСПОРТЕН ХОЛДИНГ АД	чл. 14, ал. 1, т. 21 и 23
РГ-05-0418	ВАРНА ПЛОД АД	чл. 17, ал. 3, т. 6
РГ-05-0959	ВИНКОМ АД	чл. 17, ал. 3, т. 2
РГ-05-0834	ГАРАНТСТРОЙ АД	чл. 17, ал. 3, т. 14
РГ-05-1043	ГРАНДХОТЕЛ ВАРНА АД	чл. 14, ал. 1, т. 16
РГ-05-0573	ГРАНТХОТЕЛ ВЕЛИКО ТЪРНОВО АД	чл. 14, ал. 1, т. 16
РГ-05-1127	ДЗИ БАНК АД	чл. 17, ал. 3, т. 3
РГ-05-0055	ДОВЕРИЕ ОБЕДИНЕН ХОЛДИНГ АД	чл. 18, т. 12 и 13
РГ-05-0763	ДРУЖБА АД	чл. 17, ал. 3, т. 2 и 6
РГ-05-0821	ДУНАВ ТУРС АД	чл. 17, ал. 3, т. 2; чл. 21, т. 19 и 20
РГ-05-0513	ЕКОТАБ АД	чл. 14, ал. 1, т. 17, 18 и 21
РГ-05-0006	ЕЛКАБЕЛ АД	чл. 21, ал. 1, т. 19
РГ-05-0171	ЕЛПО АД	чл. 14, ал. 1, т. 16
РГ-05-0896	ЕСТЕР ИНВЕСТМЪНТ АД	чл. 17, ал. 2, т. 2
РГ-05-0190	ЗАВОД ЗА ШЛИФОВЪЧНИ МАШИНИ АД	чл. 17, ал. 3, т. 6
РГ-05-0889	ЗММ - НОВА ЗАГОРА АД	чл. 21, ал. 1, т. 6
РГ-05-0060	ИЗОТСЕРВИЗ ХОЛДИНГ АД	чл. 14, ал. 1, т. 23; чл. 17, ал. 3, т. 2
РГ-05-0062	ИНДУСТРИАЛЕН ХОЛДИНГ БЪЛГАРИЯ АД	чл. 14, ал. 1, т. 5

РГ-05-1072	ИНТЕРБРЮ С.А. АД	чл. 14, ал. 1, т. 1
РГ-05-0456	КАПРОНИ АД	чл. 21, ал. 1, т. 11
РГ-05-0198	КАРЛОВСКА КОПРИНА АД	чл. 17, ал. 3, т. 2
РГ-05-0163	КОМЕКС АД	чл. 17, ал. 3, т. 6
РГ-05-0903	КОРАДО БЪЛГАРИЯ АД	чл. 17, ал. 3, т. 4 и 6
РГ-05-0143	ЛЪВ АД	чл. 17, ал. 1, т. 2
РГ-05-0364	МАНУЕЛА АД	чл. 17, ал. 3, т. 2
РГ-05-0317	МЕТАЛИК АД	чл. 17, ал. 1, т. 2; ал. 2, т. 2
РГ-05-0835	МЕХАТРОНИКА АД	чл. 21, ал. 1, т. 19 и 20
РГ-05-0651	НЕОХИМ АД	чл. 17, ал. 3, т. 2
РГ-05-0001	ОБЕДИНЕНА БЪЛГАРСКА БАНКА АД	чл. 18, т. 3 и 12
РГ-05-0717	ОПТЕЛА - ОПТИЧНИ ТЕХНОЛОГИИ АД	чл. 14, ал. 1, т. 21
РГ-05-0071	ОРЕЛ ИНВЕСТ АД	чл. 17, ал. 3, т. 2
РГ-05-1114	ПАРАХОДСТВО БЪЛГАРСКО РЕЧНО ПЛАВАНЕ АД	чл. 17, ал. 1, т. 2
РГ-05-0296	ПЕТЪР КАРАМИНЧЕВ АД	чл. 17, ал. 1, т. 2
РГ-05-0034	ПОЛИМЕРИ АД	чл. 14, ал. 1, т. 18
РГ-05-0797	ПРОКОН - 90 АД	чл. 17, ал. 3, т. 6
РГ-05-0076	РАЗВИТИЕ ИНДУСТРИЯ ХОЛДИНГ АД	чл. 17, ал. 1, т. 2
РГ-05-1125	РАЙФАЙЗЕНБАНК (БЪЛГАРИЯ) ЕАД	чл. 17, ал. 1, т. 2
РГ-05-0079	РОДНА ЗЕМЯ ХОЛДИНГ АД	чл. 17, ал. 4, буква „г“
РГ-05-0870	СВ. СВ. КОНСТАНТИН И ЕЛЕНА ХОЛДИНГ АД	чл. 14, ал. 1, т. 16 и 17
РГ-05-0455	СВИЛОЗА АД	чл. 17, ал. 3, т. 2
РГ-05-0508	СИМАТ АД	чл. 14, ал. 1, т. 17
РГ-05-0350	СИСТЕМИ ЗА ТЕЛЕОБРАБОТКА И МРЕЖИ АД	чл. 17, ал. 3, т. 6
РГ-05-0319	СЛЪНЦЕ СТАРА ЗАГОРА БТ АД	чл. 17, ал. 1, т. 2
РГ-05-0587	СЛЪНЧЕВ ДЕН АД	чл. 17, ал. 1, т. 2; ал. 3, т. 6
РГ-05-0782	СОФИЯ МЕЛ АД	чл. 14, ал. 1, т. 16 и 17; чл. 17, ал. 3, т. 6
РГ-05-1103	СОФИЯ ФИЛМ АД	чл. 14, ал. 1, т. 5
РГ-05-0019	СТРОЙИНВЕСТ ХОЛДИНГ АД	чл. 17, ал. 3, т. 2
РГ-05-1097	ТЕЦ МАРИЦА 3 АД	чл. 17, ал. 1, т. 2; ал. 3, т. 2
РГ-05-1104	ТИ БИ АЙ КРЕДИТ АД	чл. 19, ал. 3, буква „в“
РГ-05-0829	ТМ - РАДОМИР АД	чл. 17, ал. 3, т. 6
РГ-05-0413	ТРАНССТРОЙ - БУРГАС АД	чл. 17, ал. 3, т. 2
РГ-05-0844	ХАН АСПАРУХ АД	чл. 21, ал. 1, т. 6, 9, 10, и 11
РГ-05-0668	ХИМКО АД	чл. 14, ал. 1, т. 16 и 18
РГ-05-0086	ХОЛДИНГОВО ДРУЖЕСТВО ДУНАВ АД	чл. 17, ал. 1, т. 2
РГ-05-0113	ХОЛДИНГОВО ДРУЖЕСТВО ПЪТИЩА АД	чл. 17, ал. 1, т. 2
РГ-05-0012	ЦЕНТРАЛНА КООПЕРАТИВНА БАНКА АД	чл. 14, ал. 1, т. 6; чл. 17, ал. 3, т. 6
РГ-05-0474	ЧЕРНОМОРНОМОРСКО ЗЛАТО АД	чл. 17, ал. 1, т. 1; чл. 18, т. 3 и 12
РГ-05-1041	ЯМБОЛЕН АД	чл. 14, ал. 1, т. 16 и 17

• **Уведомления за промяна на директора за връзки с инвеститорите**

РГ-05-0602	АЛБА ВИА АД	От 28.09.2004 г. длъжността „Директор за връзки с инвеститорите“ се изпълнява от Любка Никифорова Чавдарова Адрес за кореспонденция: София, ул. „Латинка“ № 19; тел. 72 12 97; GSM 0887 76 08 55.
РГ-05-0455	СВИЛОЗА АД	От 01.10.2004 г. длъжността „Директор за връзки с инвеститорите“ се изпълнява от Ани Борисова Георгиева Адрес за кореспонденция: 5253 - Свищов, Западна индустриална зона; тел. 0631/3 16 86; GSM 0888 72 07 30.
РГ-05-0668	ХИМКО АД	Внесено уведомление, че от 19.10.2004 г. Добромира Иванова Пачулова е освободена от длъжността „Директор за връзки с инвеститорите“

**д) вписани промени в обстоятелствата
в регистъра на управляващите дружества
по партидата на:**

РГ-08-0008 УДОББ АСЕТ МЕНИДЖМЪНТ ЕАД

чл. 14, ал. 1, т. 5

**е) вписани промени в обстоятелствата
във връзка с изискването на чл. 94 и 95 ЗППЦК за представени
отчети и в съответствие с чл. 17, ал. 1, т. 4 от Наредба № 15 за воденето
и съхраняването на регистрите от Комисията за финансов надзор
и за подлежащите на вписване обстоятелства**

Отчети за II тримесечие на 2004 г.

РГ-05-1112 ПАРАХОДСТВО БЪЛГАРСКИ МОРСКИ ФЛОТ ЕАД

РГ-05-1108 ПРОМОТА АЕРОПАРК ЕАД

Отчети за III тримесечие на 2004 г.

РГ-05-0433 АКУМПЛАСТ АД	РГ-05-0064 КОМХОЛДИНГ АД
РГ-05-0585 АУТОБОХЕМИЯ АД	РГ-05-0089 КОНТИНЕНТАЛ ХОЛДИНГ АД
РГ-05-0441 БУКЕТ АД	РГ-05-0903 КОРАДО – БЪЛГАРИЯ АД
РГ-05-0346 БЪЛГАРИЯ - 29 АД	РГ-05-0546 КРАМЕКС АД
РГ-05-1082 БЪЛГАРО-АМЕРИКАНСКА КРЕДИТНА БАНКА АД	РГ-05-0389 КРЕПЕЖНИ ИЗДЕЛИЯ АД
РГ-05-1049 БЪЛГАРСКА ЗАХАР АД	РГ-05-0737 ЛОТОС АД
РГ-05-1086 БЪЛГАРСКА ПОЩЕНСКА БАНКА АД	РГ-05-0601 М+С ХИДРАВЛИК АД
РГ-05-0577 БЪЛГАРСКА РОЗА АД	РГ-05-0217 МАРИЦАТЕКС АД
РГ-05-0053 БЪЛГАРСКИ ТРАНСПОРТЕН ХОЛДИНГ АД	РГ-05-0714 МАШСТРОЙ АД
РГ-05-0418 ВАРНА ПЛОД АД	РГ-05-0501 МЕДИКА АД
РГ-05-0337 ВЕЛБЪЖД АД	РГ-05-0696 МЕСОКОМБИНАТ СМОЛЯН АД
РГ-05-0591 ВРАТИЦА АД	РГ-05-0973 МЕТАЛОПАК АД
РГ-05-0573 ГРАНДХОТЕЛ ВЕЛИКО ТЪРНОВО	РГ-05-1090 МЕТРОН АД
РГ-05-0055 ДОВЕРИЕ ОБЕДИНЕН ХОЛДИНГ АД	РГ-05-0069 НАПРЕДЪК ХОЛДИНГ АД
РГ-05-0411 ДРУЖБА АД	РГ-05-0020 НАШ ДОМ - БЪЛГАРИЯ АД ХОЛДИНГ
РГ-05-0056 ЕКИП 98 ХОЛДИНГ АД	РГ-05-0863 НЕВЕН АД
РГ-05-0057 ЕКОИНВЕСТ ХОЛДИНГ АД	РГ-05-0024 НИКОТИАНА БТ ХОЛДИНГ АД
РГ-05-0330 ЕЛЕКТРОАПАРАТУРЕН ЗАВОД АД	РГ-05-0661 НОНВОТЕКС АД
РГ-05-0253 ЕЛЕКТРОМЕТАЛ АД	РГ-05-0001 ОБЕДИНЕНА БЪЛГАРСКА БАНКА АД
РГ-05-0132 ЕЛЕКТРОНИКА АД	РГ-05-1169 ОБЩИНА ДОБРИЧ
РГ-05-0336 ЕЛХИМ - ИСКРА АД	РГ-05-0559 ОЛОВНО-ЦИНКОВ КОМПЛЕКС АД
РГ-05-0644 ЕМКА АД	РГ-05-0543 ОРГАХИМ АД
РГ-05-0886 ЕНЕРГИЯ АД	РГ-05-0150 ПАЗАРДЖИК БТ АД
РГ-05-1100 ЕНЕРГОРЕМОНТ ВАРНА АД	РГ-05-1112 ПАРАХОДСТВО БЪЛГАРСКИ МОРСКИ ФЛОТ АД
РГ-05-1170 ЕТРОПАЛ АД	РГ-05-0296 ПЕТЪР КАРАМИНЧЕВ АД
РГ-05-0037 ЗЕНИТ АГРОХОЛДИНГ Д	РГ-05-0223 ПЛОВДИВ ЮРИЙ ГАГАРИН БТ АД
РГ-05-0119 ЗММ - МЕТАЛИК АД	РГ-05-0805 ПОЛИГРАФИЯ АД
РГ-05-0060 ИЗОТСЕРВИЗ ХОЛДИНГ АД	РГ-05-0682 ПРИБОР АД
РГ-05-0061 ИНДУСТРИАЛЕН КАПИТАЛ ХОЛДИНГ АД	РГ-05-1091 ПРОУЧВАНЕ И ДОБИВ НА НЕФТ И ГАЗ АД
РГ-05-0638 ИНСТИТУТ ПО ЦЕЛУЛОЗА И ХАРТИЯ АД	РГ-05-0675 ПЪЛДИН ЕР АД
РГ-05-0421 ИНТЕРИОР АД	РГ-05-0907 ПЪРВИ МАЙ 50 АД
РГ-05-0860 ИНТРАНСМАШ ИНЖЕНЕРИНГ АД	РГ-05-1125 РАЙФАЙЗЕНБАНК /БЪЛГАРИЯ/ ЕАД
РГ-05-0140 ИТЕМ-ИНЖЕНЕРИНГ АД	РГ-05-0535 РЕКОРД АД
РГ-05-0757 КАБИЛЕ - ЛЪ АД	РГ-05-0077 РЕПУБЛИКА ХОЛДИНГ АД
РГ-05-0530 КАЛИАКРА АД	РГ-05-0881 СВЕТЛИНА АД
РГ-05-0456 КАПРОНИ АД	РГ-05-0081 СЕВЕР – ХОЛДИНГ АД
РГ-05-0198 КАРЛОВСКА КОПРИНА АД	РГ-05-0091 СЕВЕРКООП ГЪМЗА ХОЛДИНГ АД
РГ-05-1056 КАТЕКС АД	РГ-05-0247 СИРМА АД

РГ-05-1053	СЛЪНЧЕВИ ЛЪЧИ АД	РГ-05-0674	БУЛЕС АД (в ликвидация) тримесечно уведомление за текущия етап на производството по ликвидация по чл. 37, ал. 1, т. 4 от Наредба № 2
РГ-05-1109	ТБ АЛИАНЦ БЪЛГАРИЯ АД	РГ-05-0784	БЕЛОПАЛ АД (в несъстоятелност) тримесечно уведомление за текущия етап на производството по несъстоятелност по чл. 37, ал. 1, т. 4 от Наредба № 2
РГ-05-1160	ТИ БИ АЙ ЛИЗИНГ АД	РГ-05-0695	КИТКА АД (в несъстоятелност) тримесечно уведомление за текущия етап на производството по несъстоятелност по чл. 37, ал. 1, т. 4 от Наредба № 2
РГ-05-0214	ТРАКИЯ ПАПИР АД	РГ-05-0196	ЦИПРИНУС АД (в несъстоятелност) тримесечно уведомление за текущия етап на производството по несъстоятелност по чл. 37, ал. 1, т. 4 от Наредба № 2
РГ-05-0334	ТРАНССТРОЙ-АВТОМАТИКА И МОНТАЖИ АД		
РГ-05-0499	УНИПАК АД		
РГ-05-0762	ХАН КРУМ АД		
РГ-05-0170	ХИДРОЕЛЕМЕНТИ И СИСТЕМИ АД		
РГ-05-0874	ХИММАШ АД		
РГ-05-0017	ХОЛДИНГ ВАРНА А АД		
РГ-05-0086	ХОЛДИНГОВО ДРУЖЕСТВО ДУНАВ АД		
РГ-05-0111	ЮТЕКС ХОЛДИНГ АД		
РГ-05-0338	ЯВОР АД		
РГ-05-1041	ЯМБОЛЕН АД		

IV. УВЕДОМЛЕНИЯ ПО ЧЛ. 145 ЗППЦК

В изпълнение на изискванията на чл. 145 ЗППЦК за разглеждания период в Комисията за финансов надзор са постъпили уведомления за промяна на дяловото участие в следните дружества:

Наименование на дружеството, чиито акции са обект на трансакцията	Трите имена / наименование на приобретател, съответно прехвърлител
АРМЕЙСКИ ХОЛДИНГ АД	ЛКС ООД
АРМЕЙСКИ ХОЛДИНГ АД	АВРАМ НИСИМ БЕНУН
БУЛСТРАД АД	БЗП ГРУП ЕАД
ВИНАРСКА ИЗБА ВРАЧАНСКА ТЕМЕНУГА АД	СИКОНКО ХОЛДИНГ АД
ВИНКОМ АД	ФЕСТА ХОЛДИНГ АД
ВИНКОМ АД	ВИНПРОМ БУРГАС АД
ЕКОТАБ АД	КОРЕКТ ГРУП ЕООД
ЕЛКАБЕЛ АД	NARDIMI CORPORATION
ЕЛКАБЕЛ АД	ФУАТ ГЮВЕН ГЮВЕН
ЗПАД БУЛСТРАД АД	БЗП ГРУП АД
ЗПАД БУЛСТРАД АД	МИНИСТЕРСТВО НА ФИНАНСИТЕ
ИД КАПМАН КАПИТАЛ АД	КОРЕКТ ГРУП ЕООД
ИНВЕСТОР.БГ АД	ЛЮБОМИР КОСТАДИНОВ ЛЕКОВ
ИНВЕСТОР.БГ АД	ЛЮБОМИР КОСТАДИНОВ ЛЕКОВ - като свързано лице
ИНВЕСТОР.БГ АД	ГЕРГАНА ХАРАЛАМПИЕВА ЗЛАТАНОВА
ИНВЕСТОР.БГ АД	ГЕРГАНА ХАРАЛАМПИЕВА ЗЛАТАНОВА - като свързано лице
КАПРОНИ АД	СИНЕРГОН ХОЛДИНГ АД
КАПРОНИ АД	КАПРОНИ ХОЛДИНГ АД
КАПРОНИ АД	РЕПУБЛИКА ХОЛДИНГ АД
КАПРОНИ АД	РЕПУБЛИКА ХОЛДИНГ АД (споразумение по чл. 149, ал. 2, т. 1 ЗППЦК)
КАПРОНИ АД	КАПРОНИ ХОЛДИНГ АД (споразумение по чл. 149, ал. 2, т. 1 ЗППЦК)
ЛУКОЙЛ НЕФТОХИМ БУРГАС АД	ЛУКОЙЛ ЮРЪП ХОЛДИНГ С Б. В.
ЛУКОЙЛ НЕФТОХИМ БУРГАС АД	ЛУКОЙЛ ПЕТРОЛ АД

МАК АД	КЮБИ АД
МАК АД	ВЬОР БИЖЕВ ЕООД
МАК АД	ВЬОР БИЖЕВ ЕООД - като свързано лице
МАРИЦАТЕКС АД	СЕКОНЕКС ХОЛДИНГ ЛИМИТИД
ОРФЕЙ-Б АД	ЕГПАД ООД
ПЕТРОЛАД	ПЕТРОЛ ХОЛДИНГ АД
ПЕТРОЛАД	ПЕТРОЛ ХОЛДИНГ АД - непряко
ПЕТРОЛАД	РОСОЙЛЕООД
РОДОПСКА СЛАВА АД	ХАД АКБ КОРПОРАЦИЯ АД
СЕРДИКОМ АД	ИД НАДЕЖДА АД
СТАРА ПЛАНИНА ХОЛДИНГ АД	ПОТБУЛ ИНВЕСТ ФАУНДЕЙШЪН
СТОМАНА АД	ЕЛЗА ВАСИЛЕВА РАДКОВА
СТОМАНА АД	КИНГСТЪН ЕНТЪРПРАЙСИЗ ЕЛ ЕЛ СИ
СТОМАНЕНИ ТРЪБИ АД	ВЕНЧО СТОИЛКОВ БАЧЕВ
СТОМАНЕНИ ТРЪБИ АД	ГЕОРГИ ТРАЯНОВ ЛЯЛЕВ
ХАН АСПАРУХ АД	СПАС ТОШЕВ ШОПОВ
ХАН АСПАРУХ АД	СПАС ТОШЕВ ШОПОВ - непряко след сключване на споразумение за следване на обща политика по управление на дружеството
ХАН АСПАРУХ АД	ЗАХАРИ АЛЕКСАНДРОВ БОЧЕВ
ХАН АСПАРУХ АД	ЗАХАРИ АЛЕКСАНДРОВ БОЧЕВ - непряко след сключване на споразумение за следване на обща политика по управление на дружеството
ХАН АСПАРУХ АД	ИВО ЕВГЕНИЕВ ЕВГЕНИЕВ
ХАН АСПАРУХ АД	ИВО ЕВГЕНИЕВ ЕВГЕНИЕВ - непряко след сключване на споразумение за следване на обща политика по управление на дружеството
ХАН АСПАРУХ АД	РОСЛИН ПАРТНЪРС БЪЛГАРИЯ АД
ХАН АСПАРУХ АД	РОСЛИН ПАРТНЪРС БЪЛГАРИЯ АД - непряко след сключване на споразумение за следване на обща политика по управление на дружеството
ХАН АСПАРУХ АД	ЕСМ ХОЛДИНГС ЛИМИТИД
ХАН АСПАРУХ АД	ЕСМ ХОЛДИНГС ЛИМИТИД - непряко след сключване на споразумение за следване на обща политика по управление на дружеството
ХАН АСПАРУХ АД	ПРАКТИКА И КОМФОРТ ООД
ХАН АСПАРУХ АД	ПРАКТИКА И КОМФОРТ ООД - непряко след сключване на споразумение за следване на обща политика по управление на дружеството
ХАН АСПАРУХ АД	ЕСТИМОН ИНВЕСТМЪНТС ЛИМИТИД
ХАН АСПАРУХ АД	ЕСТИМОН ИНВЕСТМЪНТС ЛИМИТИД - непряко след сключване на споразумение за следване на обща политика по управление на дружеството
ХАН КРУМ АД	ВЕСЕЛИН СИМЕОНОВ РАЛЧЕВ
ХОЛДИНГ НОВ ВЕК АД	АКС - 77 ЕООД
ХОЛДИНГ НОВ ВЕК АД	ТЕРМОТЕХНИКА АД

СПИСЪК
на издържалите изпита
за придобиване на право за извършване на дейност като брокер,
проведен на 9 октомври 2004 г.

1. КАМЕЛИЯ АТАНАСОВА ДИМИТРОВА
2. МАЯ АНГЕЛОВА ПЕТРОВА
3. ВЕСЕЛИН РАЙЧЕВ МОРОВ
4. ПЛАМЕН СТОЯНОВ СТЕФАНОВ
5. ГАЛИНА ГЕОРГИЕВА БОРИСОВА
6. АННА МИНЧЕВА ГЕОРГИЕВА
7. ИВАН КОНСТАНТИНОВ ОВЧАРОВ
8. МАРГАРИТА ДИМИТРОВА МЕТОДИЕВА
9. ПАВЕЛ НИКОЛАЕВИЧ НИКОЛОВ
10. МИХАИЛ ПЕТРОВ СЛАВОВ
11. СИМЕОН ДИМИТРОВ МОЛЕРОВ
12. АЛЕКСАНДЪР СИМЕОНОВ СИМЕОНОВ

СПИСЪК
на издържалите изпита
за придобиване на право за извършване на дейност
като инвестиционен консултант,
проведен на 10 октомври 2004 г.

1. БОРИС ДИНЧЕВ ПЕНЕВ
2. НАДЯ ДИМИТРОВА ТАШКОВА
3. НАДЕЖДА МИХАЙЛОВА ДАФИНКИЧЕВА
4. МАЯ АНГЕЛОВА ПЕТРОВА
5. ДИМИТЪР ХРИСТОВ ТОНЧЕВ
6. ВЕСЕЛИН РАЙЧЕВ МОРОВ
7. АЛЕКСАНДЪР МИРОСЛАВОВ СТОЯНОВ
8. ИЛИАН ХРИСТОВ ЛАНГАРОВ
9. НАДЯ РУСЕВА БУДИНОВА
10. АТАНАС ТОДОРОВ ДИМИТРОВ
11. ЛУИЗА АРЕЗКИ АМРУШ
12. ЦВЕТОСЛАВ ЦАНКОВ ЦАЧЕВ
13. ФИДЕЛ НИКОЛОВ КОСЕВ
14. ВЕНЕРА ВЕСЕЛИНОВА НЕШЕВА
15. АВЕТА МИКОВА ЧАУШЕВА
16. ЙОНКА КРАСИМИРОВА ГОРАНОВА