

ПРИЛОЖЕНИЕ № 1

по част I, буква "А" от ПРАВИЛАТА ЗА ОЦЕНКА НА ПОРТФЕЙЛА И ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ НА ДОГОВОРЕН ФОНД "ДСК РАСТЕЖ"

Методи за оценка на активите

Основни принципи при оценка на активите на Договорния Фонд са:

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

Методи за оценка на активите на Договорния Фонд:

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

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

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

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

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

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

- а) На основата на осреднени цени на основните емисии се формира крива на дохода;
- б) В зависимост от остатъчния срок до падежа на търсената емисия се определя местоположението ѝ спрямо най-близката предхождаща и най-близката следваща по срок основни емисии;
- в) Определя се разликата (в дни) между срока до падежа на двете основни емисии, както и разликата в дохода им до падежа;
- г) Изчислява се множител, като разликата в дохода до падежа се разделя на разликата в дните до падежа;
- д) Определя се разликата в дните до падежа на търсената емисията и предхождащата я основна емисия;
- е) Получената разлика се умножава с множителя от предходната стъпка, за да се изчисли разликата в дохода до падежа на търсената и основната емисия;

ж) Доходът до падежа на търсената емисия се получава, като изчислената в предходната стъпка разлика в доходите се добави към доходността на основната емисия, предхождаща търсената;

з) На основата на получения доход до падежа на търсената емисия се изчислява брутната ѝ цена, чрез използване на следната формула:

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

Където:

P – цената на ценната книга

F – главницата на ценната книга

C – годишният купон на облигацията

n – брой лихвени плащания за година

N – общ брой на лихвените плащания

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

i – пореден номер на лихвеното плащане

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

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

3. Последваща **оценка на издадените в чужбина от българската държава облигации** се извършва:

а) по цена "купува" при затваряне на пазара в деня на оценката, обявена в електронна система за ценова информация на ценни книжа;

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

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

г) в случай, че цената е изчислена на основата на т. а) – в) е брутна, тя се използва пряко за преценка. 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 преценка.

д) При невъзможност да се приложат гореописаните начини за оценка се използват правилата от т. 2.

4. Последваща **оценка на български и чуждестранни акции и права, приети за търговия на регулиран пазар на ценни книжа в Република България, както и български акции и права, приети за търговия на регулиран пазар в държави членки,** се извършва:

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

4.2. ако не може да се определи цена по предходната точка, цената на акциите, съответно на правата, се определя като средноаритметична на най-високата цена "купува" от поръчките, валидни към момента на затваряне на регулирания пазар в текущия ден, и среднопретеглената цена на сключените със съответните ценни книжа сделки за същия ден.

Цената се определя по този ред само в случай, че има сключени сделки и подадени поръчки с цена "купува".

4.3. в случай, че за текущия работен ден няма сключени сделки с ценни книжа от съответната емисия, последващата оценка на акциите, съответно на правата, се извършва по средноаритметичната на най-високата цена "купува" от поръчките, валидни към момента на затваряне на регулирания пазар по чл. 7 ЗППЦК за текущия ден, и последната цена на сключена с тях сделка в рамките на последния 30-дневен период. В случай, че в предходния 30-дневен период е извършвано увеличение на капитала или разделяне на акциите на емитента или е обявено изплащането на дивидент, за изчисляване на средноаритметичната стойност по първото изречение се извършва корекция на последната цена на сключена с ценните книжа сделка със съотношението на увеличение на капитала, съответно на разделяне на акциите или размера на дивидента, ако последната сделка е сключена преди деня, след който притежателите на акции нямат право да участват в увеличението на капитала, съответно деня на разделянето или деня, от който притежателите на акции нямат право на дивидент.

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

- а) по последна цена на сключена с тях сделка за предходния работен ден;
- б) ако не може да се приложи буква "а", последващата оценка се извършва по последна цена "купува" за предходния работен ден.

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

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

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

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

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

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

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

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

д) Начин и критерии за определяне на дружество аналог:

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

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

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

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

- Сектор от икономиката, в който дружеството оперира;
- Сходна продуктова гама;
- Да има публикувани финансови отчети даващи възможност да бъде обхванат най-близкия едногодишен период;
- Да има сключени сделки с акциите на дружеството през текущия работен ден.
- Други критерии, които се използват при аргументацията на избор на дружество – аналог са сравним основен капитал и сходни финансови показатели.

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

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

където: P – стойността на обикновените акции на оценяваното дружество

A – активи

L – задължения

PS – стойност на привилегированите акции

N – общ брой обикновени акции в обращение

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

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

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

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

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

- се увеличи с прогнозните разходи за амортизация,

- се намали / увеличи с абсолютната стойност на прогнозната промяна в нетния оборотен капитал,

- се увеличи с прогнозната стойност на нов дълг, както и постъпления от издаването на емисии привилегировани акции,

- се намали с прогнозните инвестиции в дълготрайни активи,

- се намали с прогнозните погашения по главниците на дълга,

- се намали с прогнозните дивиденди за привилегировани акции.

Използва се следната формула:

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

където: $FCFE$ – нетни парични потоци за обикновените акционери

NI – нетна печалба

Dep - амортизации

$FCInv$ – инвестиции в дълготрайни активи

$\Delta WCIInv$ – промяна в нетния оборотен капитал

PP – погашения по главници

PD – дивиденди за привилегировани акции

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

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

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

- чрез безрисковия лихвен процент плюс рискова премия:

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

където k_e - цената на финансиране със собствен капитал,
 k_{RF} – безрисковия лихвен процент,
 RP – рискова премия.

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

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

където k_e - цената на финансиране със собствен капитал,
 k_{RF} – безрисковия лихвен процент,
 $(k_m - k_{RF})$ – пазарната рискова премия,
 k_m – очакваната възвращаемост на пазара
 β – бета коефициент.

- чрез метода на дисконтираните парични потоци:

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

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

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

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

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

Използва се следната формула:

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

където: $FCFF$ – нетни парични потоци за фирмата

$EBIT$ – печалба преди лихви и данъци
 TR – данъчна ставка за фирмата
 Dep – амортизации
 $FCInv$ – инвестиции в дълготрайни активи
 $\Delta WCIInv$ – промяна в нетния оборотен капитал

б) При вторият подход се използва следната формула:

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

където

- $FCFF$ – нетни парични потоци за фирмата
- $FCFE$ – нетни парични потоци за обикновените акционери
- Int – разходи за лихви
- TR – данъчна ставка за фирмата
- PP – погашения по главници
- PD – дивиденди за привилегироваи акции
- ND – нов дълг, както и постъпления от издаването на емисии привилегироваи акции

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

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

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

където:

- $WACC$ – среднопретеглената цена на капитала,
- k_e е цената на финансиране със собствен капитал,
- k_d е цената на финансиране с дълг, преди да е отчетен данъчния ефект от разходите за лихви,
- t е данъчната ставка за фирмата,
- k_{ps} е цената на финансиране с привилегироваи акции,
- E – пазарната стойност на акциите на компанията,
- D – пазарната стойност на дълга на компанията,
- PS – пазарната стойност на привилегированите акции на компанията.

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

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

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

Формулата, която се използва е:

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

където:

- P_0 – настоящата стойност на свободните парични потоци;
- FCF е или $FCFE$ или $FCFF$;
- r е съответната норма на дисконтиране;

g е постоянният темп на растеж на компанията.

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

Формулата, която се използва, е:

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

където: P_0 – настоящата стойност на свободните парични потоци;
 FCF_t е или FCFE или FCFF през година t ;
 r е съответната норма на дисконтиране през първия период;
 P_n е стойността на свободните парични потоци в началото на втория период на устойчив ръст; P_n се изчислява по следния начин:

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

където: r_n е съответната норма на дисконтиране през периода на постоянен ръст; g_n е постоянният темп на растеж на компанията. Когато се приема, че през втория период нетните парични потоци ще останат постоянни, то тогава $g_n=0$.

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

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

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

$$R = N_n \times P_n,$$

където R – вземане,
 N_n – брой нови акции,
 P_n – цена на една нова акция.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

където P – цена на нова акция,
 P_0 – последна цена на оценка на една „стара“ акция,
 N_r – съотношение на сплита.

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

5.5. Горезброените методи по т.5.1, 5.2, 5.3, 5.4 за определяне на справедливата стойност на ценните книжа могат да бъдат коригирани с коефициенти, обосновани на базата на данни и обстоятелства, представляващи съответно разкрита вътрешна информация по

смисъла на чл. 28, ал. 2 от Наредба № 2 за проспектите при публично предлагане на ценни книжа и за разкриването на информация от публичните дружества и другите емитенти на ценни книжа.

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

Стойността на вземането се изчислява на основата на следната формула:

$$R_r = N \times P_r$$

където

R_r – Вземане

N – брой права

P_r – цена на право

Цената на правото се изчислява чрез следната формула:

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

Където:

P_r – цена на право

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

P_i – емисионна стойност на новите акции

N_r – брой акции в едно право

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

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

6.2. От датата на записване на акциите в резултат на упражняване на правата до датата на регистриране на увеличението на капитала и вписването му в депозитарната институция записаните акции се отразяват като вземане, което се формира, като броят на записаните акции се умножи по сумата от стойността на едно право по последната оценка преди записването на акциите, разделена на броя акции в едно право и емисионната стойност на една акция.

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

където

R – вземане,

N_n – брой записани акции,

P_i – емисионна стойност на акция,

P_r – стойност на едно право,

N_r – брой акции в едно право.

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

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

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

Където:

P – цена на акцията

P_i – емисионна стойност на акция

P_r – стойност на едно право

N_r – брой акции в едно право

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

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

Изчислението на цената се извършва чрез следната формула:

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

Където:

P – цена на акцията

P_i – емисионна стойност на акция

P_r – стойност на едно право

N_r – брой акции в едно право

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

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

8. Последваща оценка на **български и чуждестранни облигации, приети за търговия на регулиран пазар в Република България, както и български облигации, приети за търговия на регулиран пазар на ценни книжа в държави членки**, се извършва:

а) по среднопотеглената цена на сключените с тях сделки за текущия 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.

б) Ако не може да се определи цена по реда на подточка а), последваща оценка на облигации се извършва по най-високата цена "купува" от поръчките за ценни книжа от съответната емисия, валидни към момента на затваряне на регулирания пазар в текущия работен ден, при условие че общата стойност на поръчките с най-висока цена "купува" е не по-ниска от 30 000 лв.

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

г) В случаите, когато се извършва последваща оценка на облигации, по които предстои плащане на лихва и публикуваната 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:

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

Където:

AccInt – е натрупаният лихвен купон

F – е главницата (номиналната стойност) на облигацията

C – Годишният лихвен купон

n – броят на лихвените плащания в годината

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

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

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

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

а) настоящата доходност до падежа на ценни книжа със сходни характеристики (вид, условия на плащане и падеж), 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, официалните бюлетини на чуждестранните регулирани пазари, на които се търгуват книгата, или друга електронна система за ценова информация на ценни книжа;

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

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

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

Където:

P – цената на ценната книга

F – главницата на ценната книга

C – годишният купон на облигацията

n – брой лихвени плащания за година

N – общ брой на лихвените плащания

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

i – пореден номер на лихвеното плащане

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

10. Последваща **оценка на чуждестранни ценни книжа, допуснати до или приети за търговия на международно признати и ликвидни регулирани пазари на ценни книжа в чужбина**, се извършва:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

12. При невъзможност да бъдат приложени т. 11 и 11а при формиране на цена за последваща оценка за опции, търгувани на регулирани пазари на ценни книжа, последващата оценка се извършва като се използва подхода на Black-Scholes за определяне на цена на опция. Моделът Black-Scholes третира оценката на опции за покупка (кол опции), поради това формирането на стойността на път 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):

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

Където

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

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

и където

C_0 – Текуща стойност на кол опцията

S_0 – Текуща цена на базовия актив

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

X – Цената на упражняване на опцията

e – 2.71828, основата на натуралната логаритмична функция

r – Безрисков лихвен процент.

T – Срок до падежа на опцията в години.

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

ln – Функцията натурален логаритъм

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

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

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

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

13. При невъзможност да бъде приложена т.11 при формиране на цена за последваща оценка на фючърси, търгувани на регулирани пазари на ценни книжа, последващата оценка се извършва по средния начин:

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

Където:

F – цена на фючърс контракт;

S – спот цена на базов актив;

PV(D,0,T) – настояща стойност на очакван дивидент

Rf – безрисков лихвен процент;

T – брой дни на контракта, разделен на 365.

14. В случаите, когато не се провежда търговия на регулиран пазар в работни за страната дни или когато дадени ценни книжа са временно спрени от търговия, за последваща оценка на ценните книжа, приети за търговия на регулиран пазар, се приема оценката, валидна за деня на последната търговска сесия. При последваща оценка на облигации по реда на изречение първо се отчита и натрупаната лихва за съответните дни.

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

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

15. **Банковите депозити, парите на каса, паричните средства по разплащателни сметки и краткосрочните вземания** се оценяват към деня на преоценката, както следва:

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

б) парите на каса - по номинална стойност;

в) паричните средства по разплащателни сметки - по номинална стойност;

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

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

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

17. **Материалните и нематериалните дълготрайни активи** първоначално се оценяват по цена на придобиване, а впоследствие подлежат на периодична оценка по справедлива стойност, съобразно предвидения в МСФО 16 модел на оценка. Преоценката по справедлива стойност се извършва ежегодно към 31 декември на съответната година. При повишаване на инфлационния индекс за годината над 10% или при наличие на значителни различия между балансовата и справедливата стойност на дълготрайните активи управителният орган на УД може да вземе решение преоценката да се извършва и на по-кратък период от време.

18. **Последващата оценка на инструментите на паричния пазар** (краткосрочни ДЦК и депозитни сертификати) се определя съгласно т. 1 от настоящите правила. При невъзможност да се приложи т.1 се използват следните формули:

Стойността на депозитния сертификат се определя по следната формула:

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

където:

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

P_{CD} е стойността на депозитния сертификат;

MV – стойността на депозитния сертификат на падежа;

N – номинална стойност на депозитния сертификат;

d – брой дни от датата на преоценка до падежа;

i – дисконтов процент;

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

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

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

P_{Tb} е цената на съкровищния бон;

N – номинална стойност;

i – дисконтов процент;

d – брой дни от датата на преоценка до падежа.

Дисконтовата норма в горните формули се определя съгласно т. 9 а) или т. 9 б) от настоящите правила.