Приложение 1
към методи за оценка на активите
като част от
ПРАВИЛАТА ЗА ОЦЕНКА НА ПОРТФЕЙЛА И ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ НА ДОГОВОРЕН ФОНД „ИНВЕСТ КЕПИТЪЛ-ВИСОКОДОХОДЕН”

Основните принципи при оценка на активите на ДФ са, както следва:

1. (изм. с реш. на СД от 22.01.2018г.) При първоначално придобиване (признаване) на актив - по справедлива стойност през печалбата или загубата;
2. (изм. с реш. на СД от 22.01.2018г.) Оценката на активи на ДФ, наричана по – нататък “справедлива стойност”, се извършва за всеки актив, включително и за първоначално признатите към датата на оценката.
3. (изм. с реш. на СД от 22.01.2018г.) Оценка на активи на ДФ, наричана по-нататък "последваща оценка", се извършва по съответния ред и начин, определен в настоящото приложение,
4. (Нова - решение на СД от 16.02.2017 г.) Оценката на активите на ДФ се извършва съгласно Международните счетоводни стандарти по § 1, т. 8 от ДР от Закона за счетоводството.
5. (Нова - решение на СД от 16.02.2017 г.,изм. с реш. на СД от 22.01.2018г.) Отчитането на сделките с ценни книжа се извършва съгласно изискванията на Международните Счетоводни Стандарти в съответствие с §1, т.8 от Допълнителните Разпоредби от Закона за счетоводството. УД Инвест Кепитъл Асет Мениджмънт ЕАД, действащо от името и за сметка на Договорния Фонд възприема метода на отчитане на сделките с ценни книжа на датата на сделката. При този метод, ценните книжа се записват в баланса на ДФ на датата на сключване на сделката. Отписването на ценните книжа от баланса на ДФ става по тяхната балансова стойност към датата на сделката. Разликата между балансовата стойност и продажната им цена се отразява като финансов приход или разход от операции с ценни книжа.

Методи за оценка на активите на ДФ:

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

1. (изм. и доп. с реш. на СД от 17.05.2012 г. **изм. с решение от 20.04.2023 г.**) Справедливата стойност на ценни книжа и инструменти на паричния пазар, емитирани от Република България в страната, търгувани на места за търговия при активен пазар, се определя въз основа на изискванията на чл. 26, ал. 2 от Наредба № 44 на КФН.

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.

1.2. (изм. с решение на СД от 29.12.2022 г., изм. с решение на СД от 10.03.2023 г.**, изм. с решение от 20.04.2023 г.)** В случай, че с тях няма сключени сделки в деня, в който се извършва на оценката, справедливата стойност на финансовите инструменти по т.1. се определя по цена на затваряне или друг аналогичен показател, оповестяван публично от места за търговия за най – близкия ден от 30 – дневния период, предхождащ деня, към който се извършва оценката.

2. При невъзможност да се приложи т. 1 се използва <u>методът на дисконтираните парични потоци</u>**.** 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 нарича “търсена емисия”. За целта на изчисленията цените на основните емисии се изчисляват по реда на т. 1.

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

а) На основата на усреднени цени на основните емисии се формира крива на дохода;

б) В зависимост от остатъчния срок до падежа на търсената емисия се определя местоположението ѝ спрямо най-близката предхождаща и най-близката следваща по срок основни емисии;

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

г) Изчислява се множител, като разликата в дохода до падежа се разделя на разликата в дните до падежа;

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

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

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

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

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

Където:

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

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

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

3. (изм. и доп. с реш. на СД от 17.05.2012 г., *реш. на СД от 16.02.2017 г изм. с решение на СД от 29.12.2022 г.*, изм. в решение на СД от 10.03.2023 г. **изм. с решение от 20.04.2023 г.**)

Справедлива стойност на емитираните от Република България ценни книжа и инструменти на паричния пазар, <u>както и издадените от друга държава членка</u> и трета държава ценни книжа и инструменти на паричния пазар, търгувани на места за търговия при активен пазар, с изключение на описаните в т. 1, се определя:

- по цена "купува" при затваряне на пазара за деня, към който се извършва оценката, обявена в електронна система за ценова информация;

- по цена "купува" при затваряне на пазара за последния работен ден, обявена в електронна система за ценова информация, в случай че мястото за търговия не работи в деня, към който се извършва оценката.

4. (изм. в решение на СД от 10.03.2023 г. и **изм. с решение от 20.04.2023 г.**) (1) Справедливата стойност на прехвърляеми ценни книжа и инструменти на паричния пазар, с изключение на описаните в т. 3 и 8 допуснати до или търгувани на места за търговия при активен пазар се извършва:

1. по цена на затваряне или друг аналогичен показател, оповестяван публично към деня на оценката от места за търговия;

2. по цена на затваряне или друг аналогичен показател, оповестяван публично към деня на оценката от места за търговия, от който за съответния ден е изтъргуван най-голям обем прехвърляеми ценни книжа и инструменти на паричния пазар в случаите, когато те са допуснати до търговия на повече от едно място за търговия;

3. (изм. - ДВ, бр. 55 от 2022 г.) по цена на затваряне или друг аналогичен показател, оповестяван публично от места за търговия за последния работен ден, ако мястото за търговия не работи в деня, към който се извършва оценката.

(2) Справедливата стойност на прехвърляеми ценни книжа и инструменти на паричния пазар, допуснати до или търгувани на места за търговия, в случай че с тях няма сключени сделки в деня, към който се извършва оценката, се определя по цена на затваряне или друг аналогичен показател, оповестяван публично от места за търговия за най-близкия ден от 30-дневния период, предхождащ деня, към който се извършва оценката.

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

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

б) ако не може да се определи цена по б. „а” - цената се определя като средноаритметична на най-високата цена "купува" от поръчките, които са валидни към момента на затваряне на регулирания пазар в последния работен 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".

в) ако не може да се приложи б. “б”, цената на акциите, съответно на правата е цена на затваряне или друг аналогичен показател, оповестяван публично от места за търговия за най-близкия ден от 30-дневния период, предхождащ деня, към който се извършва оценката. В случай, че в предходния 30-дневен период е извършвано увеличение на капитала или разделяне на акциите на емитента или е обявено изплащането на дивидент, среднопретеглената цена по изречение първо се коригира със съотношението на увеличение на капитала, съответно на разделяне на акциите или размера на дивидента, ако най-близкия ден през последния 30-дневен период към датата на оценката, за който има сключени сделки е преди деня, след който притежателите на акции нямат право да участват в увеличението на капитала, съответно деня на разделянето или деня, от който притежателите на акции нямат право на дивидент;

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 или други места за търговия**, справедливата стойност се определя чрез последователно 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 следното:

а) Изчисляване на 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 дружеството 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 последния работен ден с акциите на дружеството аналог, ако обемът на сключените с тях сделки за деня е не по-малък от 0,02 на сто от обема на съответната емисия. Ако не може да се определи цена по предходното изречение, цената на акциите на дружеството аналог, се определя като средноаритметична на най-високата цена "купува" от поръчките, валидни към момента на затваряне на регулирания пазар в последния работен ден, и среднопретеглената цена на сключените със съответните ценни книжа сделки за същия ден. Цената на акциите на дружеството аналог се определя по този ред само в случай, че има сключени сделки и подадени поръчки с цена "купува".

В случай че регулираният пазар, на който се търгуват акциите на дружеството аналог, не е затворил до 15 ч., множителят се изчислява на основата на среднопретеглената цена на сключените сделки за предходния работен ден с акциите на дружеството аналог, ако обемът на сключените с тях сделки през този ден е не по-малък от 0,02 на сто от обема на съответната емисия. Ако не може да се определи цена по предходното изречение, цената на акциите на дружеството аналог, се определя като средноаритметична на най-високата цена "купува" от поръчките, валидни към момента на затваряне на регулирания пазар в предходния работен ден, и среднопретеглената цена на сключените със съответните ценни книжа сделки за същия ден. Цената на акциите на дружеството аналог се определя по този ред само в случай, че има сключени сделки и подадени поръчки с цена "купува".

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

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 между дружествата, допуснати до или търгувани на регулиран пазар или място за търговия 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 собственият капитал на дружеството (въз основа на последния финансов отчет) се раздели на общия брой акции в обръщение.

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

където: P – стойността на обикновените акции на оценяваното дружество;
A – активи;
L – задължения;
PS – стойност на привилегированите акции;
N – общ брой на обикновените 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 посрещане на всички разходи, финансови задължения, необходими инвестиции и промени в оборотния капитал:

а) При този метод се използват нетните парични потоци, които остават след посрещане на всички разходи, покриване 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 със стойността 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 дивиденти за привилегировани акции.

Използва се следната формула:

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

където: $FCFE$ – нетни парични потоци за обикновените акционери;
NI – нетна печалба;
Dep – амортизации;
$FCInv$ – инвестиции в дълготрайни активи;

$\Delta WCInv$ – промяна в нетния оборотен капитал;
PP – погашения по главници;
PD – дивиденти за привилегировани акции;
ND – нов дълг, както и постъпления от издаването на емисии привилегировани акции.

Дивидентите се намират по следната формула:

D = EPS * payout

Където: D – дивиденти
EPS – печалба на една обикновена акция
Payout – съотношение на разпределените дивиденти спрямо печалбата

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:

$$k_e = k_{RF} + RP \text{ ,}$$

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

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

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

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

- чрез метода на дисконтираните парични потоци:

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

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

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

а) При първия начин нетните парични потоци се изчисляват, като прогнозната печалба преди лихви и след данъци върху печалбата:
- се увеличи с прогнозните разходи за амортизация,
- се намали с прогнозната промяна в нетния оборотен капитал,
- се намали с прогнозните инвестиции в дълготрайни активи.

Използва се следната формула:

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

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

б) При 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 – погашения по главници;
PD – дивиденти за привилегировани акции;
ND – нов дълг, както и постъпления от издаването на емисии привилегировани акции

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

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

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

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

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

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

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

Формулата, която се използва е:

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

където: P_0 – настоящата стойност на свободните парични потоци;
FCF е или FCFE или FCFF;
r - съответната норма на дисконтиране;
g - 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 на 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 - съответната норма на дисконтиране през първия период;
P_n - 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:
rn е съответната норма на дисконтиране през периода на постоянен ръст;
gn е постоянният темп на растеж на компанията. Когато се приема, че през втория период нетните парични потоци ще останат постоянни, тогава gn = 0.

5.4. Последваща оценка на акции, придобити вследствие 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 на новите акции и цената на една нова акция.

$$R = N_n \times P_n,$$

където R – вземане;
N_n – брой на новите 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 въвеждането им за търговия на регулиран пазар или друго място за търговия новите акции се признават 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 на новите акции за една „стара" акция.

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

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 на новите 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 на новите 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 въвеждането им за търговия на съответното място за търговия новите акции се признават 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 новите акции, последващата им оценка се извършва съгласно методите за оценка на ценни книжа, допуснати до или търгувани на регулиран пазар или друго място за търговия.

5.5. (изм. с решение на СД от 10.03.2023 г.) Методите по т. 5.1, 5.2, 5.3 и 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. 7 от Регламент 596/2014.

6. В случаите на придобиване на права от дадено дружество при увеличаване 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 увеличаването 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: Rr – вземането;
N – броят на правата;
Pr – цената на правото.

Цената на правото се изчислява чрез следната формула:

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

Където:
Pr – цената на правото;
Pl – цената на последната оценка на акцията (преди отделянето на правата);
Pi - емисионната стойност на новите акции;
Nr – броят на акциите в едно право.

От датата на регистрация на правата в депозитарната институция, същите се признават като актив в портфейла на Фонда по цена, определена по посочената формулата по-горе.
6.1. 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

съответно т. 5, и емисионната стойност на новите акции от увеличението на капитала, умножена по съотношението на броя на акциите 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 на акциите в едно право и емисионната стойност на една акция.

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

където: R – вземането;
N_n – броят на записаните акции;
P_i – емисионната стойност на една акция;
P_r – стойността на едно право;
N_r – броят на акциите 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 съответното място за търговия, новите акции се признават по цена, изчислена по следната формула:

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

Където:
P – цената на акцията;
Pi – емисионната стойност на една акция;
Pr – стойността на едно право;
Nr – броят акции в едно право.

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

6.4. В случаите, в които се придобиват акции от непублично акционерно дружество вследствие на първично публично предлагане, акциите се признават от датата на регистрацията им в депозитарната институция (от датата на записване на акциите до датата на регистрацията им в депозитарната институция записаните акции се отразяват като вземане в размер, равен на платената емисионна стойност). Последващата оценка на акциите от датата на регистрацията им в депозитарната институция до датата на допускане на акциите за търговия на съответното място за търговия регулирания пазар се извършва по цена, равна на емисионната стойност на една акция. След въвеждане на акциите за търговия на съответното място за търговия последващата им оценка се извършва съгласно методите за оценка на ценни книжа, допуснати до или търгувани на регулиран пазар или друго място за търговия.

Предходните правила се прилагат съответно и при записване на акции от непублично акционерно дружество, за които не се предвижда последваща регистрация за търговия на регулиран пазар или друго място за търговия (доколкото това е допустимо от правилата на Фонда), като от датата на записване на акциите до вписване на увеличаването на капитала в търговския регистър записаните акции

се отразяват като вземане в размер, равен на платената емисионна стойност, а след датата на вписване на увеличаването на капитала в търговския регистър, последващата оценка на акциите се извършва по реда на т. 5 по-горе.

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 съответното място за търговия. След въвеждане на акциите за търговия на съответното място за търговия последващата им оценка се извършва съгласно методите за оценка на ценни книжа, допуснати до или търгувани на регулиран пазар или друго място за търговия.

В случай, че се записват акции при учредяване на ново акционерно дружество, за които не се предвижда последваща регистрация за търговия на регулиран пазар или друго място за търговия (доколкото това е допустимо от правилата на Фонда), те се оценяват по емисионната им стойност до датата на вписване на дружеството в търговския регистър. След вписването, последващата оценка на акциите се извършва по реда на т. 5 по-горе.

6.6. В случаите на придобиване на права от дадено дружество при емисия на варанти с базов актив бъдеща емисия от акции на дружеството се признава вземане (на права) от датата, от която притежателите на акции в дружеството нямат право да получат права за записване на варанти (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:
Rr – вземането;
N – броят на правата;
Pr – цената на правото.

Цената на правото се изчислява чрез следната формула:

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

Където:
Pr – цената на правото;
Pl – цената на последната оценка на акцията (преди отделянето на правата);
Pi - емисионната стойност на акциите от базовия актив (цената на упражняване на варантите);
Pw - емисионната стойност на варантите;
Nr – броят на варантите в едно право.

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

6.6.1. При невъзможност да се приложат начините за оценка по т. 4 справедливата стойност на права при емисия на варанти се определя по цена, представляваща разлика между цената на съществуващите акции на дружеството, определена според изискванията на т. 4 съответно т. 5, и сбора на емисионната стойност на акциите от базовия актив и емисионната стойност на варантите, умножена по съотношението на броя на варантите в едно право.

6.6.2. От датата на записване на варантите в резултат на упражняване на правата до датата на регистриране на варантите и вписването им в депозитарната институция записаните варанти се отразяват като вземане, което се формира, като

броят на записаните варанти се умножи по сумата от стойността на едно право по последната оценка преди записването на варантите, разделена на броя на варантите в едно право и емисионната стойност на един варант.

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

където: R – вземането;
N_n – броят на записаните варанти;
P_w – емисионната стойност на един варант;
P_r – стойността на едно право;
N_r – броят на варантите в едно право.

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

6.6.3. От датата на вписване на варантите в депозитарната институция до датата на въвеждане за търговия на съответното място за търговия, варантите се признават по цена, изчислена по следната формула:

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

Където:
P – цената на варанта;
Pw – емисионната стойност на един варант;
Pr – стойността на едно право;
Nr – броят варанти в едно право.

След въвеждане на варантите за търговия на съответното място за търговия справедливата им стойност се определя съгласно методите за оценка на ценни книжа, допуснати до или търгувани на регулиран пазар или друго място за търговия.

7. **(изм. с решение на СД от 16.02.2017 г.)** Справедливата стойност на **дялове на колективни инвестиционни схеми, получили разрешение за извършване на дейност съгласно Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и/или на други предприятия за колективно инвестиране по чл. 38, ал. 1, т. 5 от ЗДКИСДПКИ,** включително в случаите на временно спиране на обратното изкупуване, се определя по последната цена на обратно изкупуване обявена до края на деня предхождащ деня на оценката. В случай, че временното спиране на обратното изкупуване на дяловете е за период по-дълъг от 30 дни, последващата им оценка се извършва по справедлива стойност на един дял чрез прилагане на метода на нетната балансова стойност на активите съгласно 5.2.

7.1. Последваща оценка на **акции и дялове, издавани от борсово търгувани фондове и други борово търгувани продукти (ETFs, ETNs и ETCs), включително дялове на колективни инвестиционни схеми по чл. 38, ал. 1, т. 5 от ЗДКИСДПКИ**, при които съществуват ограничения за покупка и обратно изкупуване за определен клас инвеститори и/или определен размер на поръчката, и в резултат на тези ограничения Фонда не може да закупи акциите и дяловете директно от издателя и съответно да предяви за обратно изкупуване притежаваните от него дялове, то финансовите инструменти се оценяват:

а) По цена на затваряне на сключените с тях сделки на регулирания пазар на ценни книжа, на който се търгуват дяловете и акциите на ETFs, ETNs и ETCs,

обявена чрез системата за търговия или в борсовия бюлетин, за последния работен ден..

б) При невъзможнонст да се приложи т. а) дяловете и акциите на ETFs, ETNs и ETCs се оценяват по последната изчислената и обявена от съответния регулиран пазар индикативна нетна стойност на активите на един дял (iNAV-indicative net asset value).

в) При невъзможност да се приложи начинът на оценка по предходната точка, както и в случай на спиране на обратно изкупуване на дяловете/акциите на ETFs, ETNs и ETCs за период по-дълъг от 30 дни, същите се оценяват по последната определена и обявена от съответния издател нетна стойност на активите на един дял/акция.

7.2. **(Нова с решение на СД от 16.02.2017 г.)** Справедливата стойност на финансовите инструменти на колективната инвестиционна схема при неактивен пазар се определя, като се използват техники за оценяване, които включват използване на цени от скорошни и справедливи пазарни сделки между информирани и желаещи страни, справка за текущата справедлива стойност на друг актив, който е в значителна степен еквивалентен, и други общоприети методи.

8. Справедливата стойност на **български и чуждестранни облигации, допуснати до или търгувани на регулиран пазар или друго място за търговия в Република България,** се определя:

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

б) (изм. с решение на СД от 10.03.2023 г.) Ако не може да се определи цена по реда на буква „а", цената на облигациите е среднопретеглената цена на сключените с тях сделки за най-близкия ден през последния от 30-дневния период, предхождащ деня, към който се извършва оценката..

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

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

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

Където:

AccInt – е натрупаният лихвен купон;

F – главницата (номиналната стойност) на облигацията;

C – годишният лихвен купон;

n – броят на лихвените плащания в годината.

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

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

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

9. **При невъзможност да бъде приложен редът по т. 8, букви „а” – „б” при формиране на справедливата стойност на облигации, допуснати до или търгувани на регулиран пазар или друго място за търговия, както и за определяне на справедливата стойност на облигации, които не се търгуват и не са допуснати до търговия на регулирани пазари или други места за търговия,** се прилага методът на дисконтираните нетни парични потоци по формулата по-долу с норма на дисконтиране:

а) настоящата доходност до падежа на ценни книжа със сходни характеристики (вид, условия на плащане и падеж), допуснати до или търгувани на регулирани пазари или други места за търговия, 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. Източник на информация за сравнителните характеристики е ежедневният бюлетин на БФБ, официалните бюлетини на чуждестранните регулирани пазари или съответни места за търговия, на които са допуснати или се търгуват книжата, или друга електронна система за ценова информация;

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

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

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

Където:

P – цената на ценната книга;
F – главницата на ценната книга;
C – годишният купон на облигацията;
n – броят на лихвените плащания за година;
N – общият брой на лихвените плащания;
r – процентът на дисконтиране (равен на дохода до падежа);
i – поредният номер на лихвеното плащане.

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

10. Справедливата стойност **на български и чуждестранни ценни книжа, допуснати до или търгувани на функциониращи редовно, признати и публично достъпни регулирани пазари в чужбина**, се определя по следния начин:

10.1. За ценни книжа, търгувани на регулирани пазари и официални пазари на фондови борси:

а) по последна цена на сключена с тях сделка на съответния пазар за последния работен ден.

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

в) (изм. с решение на СД от 10.03.2023 г.) 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, предхождащ деня, към който се извършва оценката..

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

11 Справедливата стойност **на деривативни финансови инструменти с базов актив ценни книжа, допуснати до или търгувани на функциониращи редовно, признати и публично достъпни регулирани пазари в Република България** се определя съгласно т. 4.1 – 4.3.

11а. Справедливата стойност **на деривативни финансови инструменти с базов актив ценни книжа, допуснати до или търгувани на функциониращи редовно, признати и публично достъпни регулирани пазари в чужбина**, се определя съгласно т. 10.1.

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

Формулата за определяне на цената на пут опция е, както следва:

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

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 – Срокът до падежа на опцията в години;
Xe^{-rT} = PV (X) – Настоящата стойност на цената на упражняване на опцията;
S_0 – Текущата цена на базовия актив (този, за който опцията е конструирана)

Изчисляване на– цената на кол опцията (“C”) 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 – Текущата стойност на кол опцията;

S_0 – Текущата 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 – Срокът до падежа на опцията в години;

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

ln – Функцията натурален логаритъм;

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

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

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

Където:

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

12а. При невъзможност да бъдат приложени т. 11 и 11а при формиране на справедливата стойност на варанти, допуснати до или търгувани на регулирани пазари или други места за търговия, или търгувани на извънборсови пазари, справедливата стойност се определя като се използва формулата по т.12 за изчисляване на цената на опции за покупка (кол опции).

13. При невъзможност да бъде приложена т. 11 и 11а при формиране на справедливата стойност на фючърси, допуснати до или търгувани на регулирани пазари или други места за търговия, справедливата стойност се определя по следния начин:

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

Където:

F – цената на фючърс контракт;

S – спот цената на базов актив;

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

Rf – безрисков лихвен процент;

T – брой дни на контракта, разделен на 365.

13а. Справедливата стойност на **деривативни финансови инструменти, търгувани на извънборсови пазари,** се определя по цена "купува" на маркет-мейкър при затваряне на пазара в работния ден, предхождащ датата на оценката. При невъзможност да бъде приложено посоченото правило:

13а.1. Справедливата стойност на опции, търгувани на извънборсови пазари, се определя като се използва формулата по т.12;

13а.2. Справедливата стойност на валутните форуърдни договори се определя като се използва формулата по–долу. Когато срокът до падежа на валутните форуърдни договори е по-малък от 1 месец и в случай, че са налице незначителни разлики по отношение на стойностите на лихвените проценти, поради краткия срок и пренебрежимо малкото влияние на дисконтовите фактори, се приема, че

форуърдният валутен курс към датата на определяне на справедливата стойност (t) е равен на текущия спот валутен курс.



където:
Vt - стойност на форуърдния договор;
N – размер на форуърдния договор;
C - текущия спот курс между двете валути;
P – форуърден валутен курс, договорен при сключването на форуърдния договор;
И двата валутни курса се изразяват като единици валута B за една единица валута A.
iA – безрисков лихвен процент за валута A;
iB – безрисков лихвен процент за валута B;
T – дата на падеж на форуърдния договор;
t – текуща дата.

13а.3. Справедливата стойност на форуърди, различни от посочените по т.13а.2., се определя като се използва формулата по т.13;

13б. Справедливата стойност на финансови инструменти, допуснати до търговия на повече от един регулиран пазар, се определя по цени, оповестявани публично от регулирания пазар, на който управляващото дружество има осигурен достъп и финансовият инструмент е първоначално закупен.

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

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 място за търговия 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. (изм. и доп. с реш. на СД от 17.05.2012 г.) Справедливата стойност на **срочните и безсрочните депозити, парите на каса и краткосрочните вземания** се определя към деня, за който се отнася преоценката, както следва:

а) срочните депозити - по номинална стойност;

б) парите на каса - по номинална стойност;

в) безсрочните депозити - по номинална стойност;

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

д) краткосрочните вземания с определен лихвен процент или доход - по себестойност.

16. **(доп. с решение на СД от 29.12.2022 г.) 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. В случай че БНБ не е обявила курс на съответната валута за конкретния ден, за преизчисляването се ползва курса за деня, обявен в информационната система на Блумбърг (Bloomberg).

17. **Последващата оценка на инструментите на паричния пазар, допуснати до или търгувани на регулиран пазар или друго място за търговия,** се определя съгласно т. 10.1. При невъзможност да се приложи т. 10.1, както и за инструментите на паричния пазар, които не се търгуват на регулиран пазар или друго място за търговия, 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 – номиналната стойност на депозитния сертификат;
d – брой дни от датата на преоценка до падежа;
i – дисконтов процент;
c – лихвата, 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 – номиналната стойност;
i – дисконтов процент;
d – брой дни от датата на преоценка до падежа.

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

18. **(Нов с решение на СД от 29.12.2022 г.**) За справедливата стойност на финансовите инструменти на дружества, които са обявени в несъстоятелност, се използва коефициент нула, съответно се приема, че тяхната справедлива стойност е нула.

За УД „Инвест Кепитъл Асет Мениджмънт" ЕАД, действащо за сметка на Договорен фонд „Инвест Кепитъл – Високодоходен"