

**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 Евро Актив”**

**Методи за оценка на активите**

**Основните принципи при оценка на активите на Фонда са, както следва:**

- ✓ Оценка на активи на Фонда, наричана по-нататък „последваща оценка”, се извършва за всеки актив, включително и за първоначално признатите към датата на оценката;
- ✓ При първоначално придобиване (признаване) на актив - по цена на неговото придобиване (т.е. справедливата стойност на даденото или получено възнаграждение) или по друг метод на оценяване, предвиден в настоящото приложение;
- ✓ При последващо оценяване на актив - по справедлива стойност, по реда и начина, определени в настоящото приложение.

**Методи за оценка на активите на Фонда:**

В стойността на активите се включва стойността на всеки един от притежаваните от Фонда активи по отчета за финансовото състояние за деня, към който се извършва оценката. Тяхната стойност се изчислява, както следва:

1. Справедливата стойност на издадените от Република България ценни книжа и инструменти на паричния пазар, както и на издадените от друга държава членка или от трета държава ценни книжа и инструменти на паричния пазар, търгувани на места за търговия при активен пазар, се определя:

- а) по цена „купува” при затваряне на пазара за деня, към който се извършва оценката, обявена в електронна система за ценова информация;
- б) в случай че пазарът не работи в деня, към който се извършва оценката - по цена „купува” при затваряне на пазара за последния работен ден, обявена в електронна система за ценова информация;
- в) в случай че цената, изчислена съгласно букви „а” – „б”, е брутна, 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 цени „купува” на последните издадени емисии със съответен матуритет. Тези най-нови емисии със съответен матуритет по-нататък са наричани за краткост „основни емисии”. Емисията, чиято цена трябва да бъде определена, се наричана „търсена емисия”. 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 цени „купува” 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.

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

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

3. Справедливата стойност на **акции и права, допуснати до или търгувани на регулиран пазар или друго място за търговия в Република България**, се определя:

3.1. По среднопретеглената цена на сключените с тях сделки за деня, към който се извършва оценката, 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.

3.2. Ако не може да се определи цена по предходната точка, цената се определя като средноаритметична на най-високата цена „купува“ от поръчките, валидни към момента на затваряне на регулирания пазар за деня, към който се извършва оценката, и среднопретеглената цена на сключените със съответните ценни книжа сделки за същия ден. Цената се определя по този ред само в случай, че има сключени сделки и подадени поръчки с цена „купува“.

3.3. Ако не може да се приложи т. 3.2., цената на акциите, съответно на правата е среднопретеглената цена на сключените с тях сделки за най-близкия ден, за който има сключени сделки, през последния 30-дневен период, предхождащ деня, към който се извършва оценката. В случай че в предходния 30-дневен период е извършено увеличение на капитала или разделяне на акциите на емитента или е обявено изплащане 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-близкият ден през последния 30-дневен период към датата на оценката, за който има сключени сделки, е преди деня, след който притежателите на акции нямат право да участват в увеличението на капитала, съответно деня на разделянето или деня, от който притежателите на акции нямат право на дивидент.

4. **При невъзможност да се приложат начините за оценка по т. 3 за дадени акции, както и за акции, 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;
- ✓ метод на дисконтираните нетни парични потоци.

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

4.1. 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 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 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“;

г) източник на първичната информация за извършване на посочените изчисления са счетоводните отчети на публичните дружества, вписани в регистрите на Комисията за финансов надзор, публикувани на интернет страници на Българска фондова борса и 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 деня, към който се извършва оценката, а ако този ден е неработен за дадено място за търговия, да има сключени сделки с акции на дружеството през последния предходен работен ден на това място за търговия.
- ✓ други критерии, които се използват при аргументацията на избор на дружество аналог, са сравним основен капитал и сходни финансови показатели.

4.2. 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 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 на обикновените акции в обращение.

4.3. 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:

4.3.1. 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 привилегирани акции,
- ✓ се намали с прогнозните инвестиции в дълготрайни активи,
- ✓ се намали с прогнозните погашения по главниците на дълга,
- ✓ се намали с прогнозните дивиденди за привилегирани 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 привилегирани 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;

$k_{RF}$  – безрисков лихвен процент;

$RP$  – рискова премия.

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

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

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;

$\beta$  – 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;

$D_1$  – очакван следващ дивидент за една обикновена акция;

$P_0$  – цена на една обикновена акция;

$g$  - очакван темп на растеж.

4.3.2. 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 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.

4.3.3. 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 дружеството 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, както следва:

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

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:

$r_n$  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, тогава  $g_n = 0$ .

5.1. При невъзможност да се приложат начините за оценка по т. 3 за определени права, издадени във връзка с емисия конвертируеми облигации, последващата оценка на правата се извършва, както следва: по цена, представляваща разликата между цената (определена съгласно начините за оценка, посочени в т. 3 и т. 4) на съществуващите акции на дружеството и емисионната стойност на конвертируемите облигации, умножена по съотношението на броя конвертируеми облигации в едно право и коригирано с конверсионния фактор, чрез използване на следната формула:

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

където:

$P_r$  – цената на правото;

$P_l$  – цената на последната оценка на акцията (преди отделянето на правата);

$P_i$  – емисионната стойност на новите облигации;

$N_r$  – броят на облигациите в едно право;

$C$  – конверсионен фактор.

5.2. От датата на записване на конвертируемите облигации в резултат на упражняване на правата до датата на регистриране на емисията конвертируеми облигации и вписването ѝ в депозитарната институция записаните конвертируеми облигации се отразяват като вземане, което се формира като броят на записаните конвертируеми облигации се умножи по сумата от стойността на едно право по последната оценка преди записването на конвертируемите облигации, разделена на броя конвертируеми облигации в едно право и емисионната стойност на една конвертируема облигация. От датата на записване на конвертируемите облигации, в резултат на упражняване на правата до датата на заплащане на емисионната им стойност възниква задължение на Фонда към дружеството – емитент.

5.3. От датата на вписване на новите конвертируеми облигации в депозитарната институция до датата на въвеждане за търговия на съответното място за търговия, конвертируеми облигации се признават по цена, изчислена по формулата, съдържаща се в Правилата за оценка, като за конвертируемите облигации се начислява и лихва за всеки ден, съгласно проспекта на емисията, а след въвеждане за търговия на съответното място за търговия на конвертируеми облигации 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. 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 обявена цена на обратно изкупуване за деня, към който се извършва 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. Методът на нетната балансова стойност на активите се състои в изчисляване на стойността на дяловете на колективната инвестиционна схема като собственият капитал (въз основа на последния финансов отчет) се раздели на общия брой дялове в обращение.

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

където:

$P$  – стойността на дяловете на оценяваната колективна инвестиционна схема;

$A$  – активи;

$L$  – задължения;

$PS$  – стойност на привилегированите дялове;

$N$  – общ брой дялове в обращение.

7. Справедливата стойност на облигации и други форми на секюритизиран дълг (дългови ценни книжа), 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 деня, към който се извършва оценката, обявена чрез системата за търговия или в борсовия бюлетин, ако обемът на сключените с тях сделки за този ден е не по-малък от 0.01 на сто от обема на съответната емисия;

б) 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, за който има сключени сделки, през последния 30-дневен 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 лихводни 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.

**8. При невъзможност да бъде приложен редът по т. 7, букви „а” – „б” при формиране на справедливата стойност на облигации и други форми на секюритизиран дълг (дългови ценни книжа), 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 Българска фондова борса, официалните бюлетини на чуждестранните регулирани пазари или съответни места за търговия, на които са допуснати или се търгуват книгата, 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.



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

9. Справедливата стойност на **прехвърляеми дългови ценни книжа и инструменти на паричния пазар, допуснати до или търгувани на места за търговия, при активен пазар, в чужбина**, се определя по следния начин:

9.1. За ценни книжа, търгувани на регулирани пазари и други места за търговия:

а) по последна цена на сключена с тях сделка на съответния пазар за деня, към който се извършва оценката.

б) при невъзможност да се приложи начинът за оценка по буква „а“ оценката се извършва по цена „купува“ при затваряне на пазара за деня, към който се извършва 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, предхождащ деня, към който се извършва оценката.

г) в случай че цената на облигации е изчислена на основата на брутни цени, тя се използва пряко за оценката. При условие че цената на облигациите е изчислена на основата на нетни цени, съответно се прилага т. 7, б. „в“.

9.2. Ако не може да се определи цена по реда на точка 9.1, б. „а“ – „в“, оценката на ценните книжа се извършва при съответното прилагане на т. 8.

10. Справедливата стойност на **деривативни финансови инструменти, допуснати до или търгувани на регулиран пазар или друго място за търговия в България**, се определя съгласно т. 7, б. „а“ и „б“.

11. Справедливата стойност на **деривативни финансови инструменти, допуснати до или търгувани на места за търговия, при активен пазар, в чужбина**, се определя съгласно т. 9.1.

12. При невъзможност да бъдат приложени т. 10 и 11 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:

$$P = C + X e^{-rT} - S_0$$

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;

$X e^{-rT} = PV(X)$  – 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):

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

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;

$\sigma$  – 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 бъдат приложени т. 10 и 11 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).

14. При невъзможност да бъде приложена т. 10 и 11 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.

15. Справедливата стойност на **деривативни финансови инструменти, търгувани на извънборсови пазари**, се определя по цена „купува“ на маркет-мейкър при затваряне на пазара в последния работен ден, предхождащ деня на извършване на оценката. При невъзможност да бъде приложено посоченото правило:

15.1. Справедливата стойност на опции, търгувани на извънборсови пазари, се определя като се използва формулата по т.12.

15.2. 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.

$$V_t = N \times \left( \frac{C}{(1 + i_A)^{(T-t)}} - \frac{P}{(1 + i_B)^{(T-t)}} \right)$$

където:

V<sub>t</sub> - 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 В за една единица валута А.

i<sub>A</sub> – безрисков лихвен процент за валута А;

i<sub>B</sub> – безрисков лихвен процент за валута В;

T – дата на падеж на форуърдния договор;

t – текуща дата.

15.3. Справедливата стойност на форуърди, различни от посочените по т.15.2., се определя като се използва формулата по т.14.

16. Справедливата стойност на **финансови инструменти, допуснати до търговия на повече от едно място за търговия**, се определя по цени, оповестявани публично от мястото за търговия, на което управляващото дружество има осигурен достъп и финансовият инструмент е първоначално закупен.

17. В случаите, когато не се провежда търговия на място за търговия в работни дни за страната или когато дадени финансови инструменти са временно спрени от търговия, за последваща оценка на финансовите инструменти, 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 мястото за търговия не се провежда търговска сесия поради неработен в съответната страна ден, който е работен в Република България. Правилото не се прилага, когато на мястото 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. 8, 12 и 14.

18. Справедливата стойност на **влоговете в банки, парите на каса и краткосрочните вземания** се определя към деня на оценката, както следва:

а) срочните и безсрочните влогове, парите на каса - по номинална стойност;

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

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

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

20. Последващата оценка на **инструментите на паричния пазар, допуснати до или търгувани на регулиран пазар или друго място за търговия**, се определя съгласно т. 9.1. При невъзможност да се приложи т. 9.1, 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 деня, към който се определя оценката до падежа;

$i$  – дисконтов процент;

$c$  – лихвата, платима върху депозираната сума, посочена върху сертификата.

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

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

където:

$P_{Tb}$  е цената на съкровищния бон;

$N$  – номиналната стойност;

$i$  – дисконтов процент;

$d$  – брой дни от деня, към който се определя оценката до падежа.

Дисконтовата норма в горните формули се определя съгласно т. 8, буква „а” или т. 8, буква „б”.

21. За справедливата стойност на финансови инструменти на дружества, които са обявени в несъстоятелност, се използва коефициент нула, съответно се приема, че тяхната справедлива стойност е нула.