

ПРАВИЛА

ЗА ОЦЕНКА НА ПОРТФЕЙЛА И ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ И НЕТНА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ НА ЕДИН ДЯЛ НА ДОГОВОРЕН ФОНД „ЕКСПАТ ЕВРО ЛИКВИДНОСТ“

С настоящите Правила се уреждат принципите и методите за оценка на активите, пасивите и изчисляване на нетната стойност на активите на договорен фонд „Експат Евро Ликвидност“ („Фонда“), организиран и управляван от управляващо дружество „Експат Асет Мениджмънт“ ЕАД („Управляващото дружество“), както и системата на организация на тази дейност, правилата за избягване на конфликти на интереси и за осигуряване на защита срещу разкриването на вътрешна информация.

Правилата за оценка на портфейла и за определяне на нетната стойност на активите на договорен фонд „Експат Евро Ликвидност“ са приети с решения на Съвета на директорите на „Експат Асет Мениджмънт“ ЕАД, отразени в Протокол № 356 от 28.05.2021 г., Протокол № 357 от 16.08.2021 г., Протокол № 358 от 01.10.2021 г., Протокол № 391 от 31.01.2023 г., Протокол № 395 от 10.03.2023 г. и Протокол № 398 от 27.03.2023 г., като Управляващото дружество действа за сметка на договорен фонд „Експат Евро Ликвидност“.

Настоящите Правила могат да бъдат изменени, допълнени или заменени по решение на Съвета на директорите на Управляващото дружество, което влиза в сила след одобрение от Заместник-председателя на Комисията за финансов надзор, ръководещ Управление „Надзор на инвестиционната дейност“.

Настоящите Правила уреждат процедурата и организацията на изчисляването на нетната стойност на активите за целите на:

- Определяне на нетната стойност на активите на един дял, определяне на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дялове на Фонда;
- Спазване на инвестиционната политика, ограниченията за инвестиране и разпределението на активите в портфейла, както и изискванията за минимални ликвидни средства и структурата на активите и пасивите на Фонда;
- Спазване на разпоредбите относно разходите, свързани с дейността на Фонда, съгласно Правилата на Фонда;
- Спазване на разпоредбите на ЗППЦК, ЗДКИСДПКИ, подзаконовите актове по прилагането им и всички други нормативни изисквания.

Правилата за оценка на активите се основават на:

- Използване на единна и последователна система за оценяване на активите от портфейла, за вземане на решения и контрол;
- Система за събиране на информация, свързана с определянето на нетната стойност на активите – източници на информация и видове;
- Правила за избягване на конфликти на интереси и за осигуряване на защита срещу разкриването на вътрешна информация;
- Протоколиране на обсъжданията, свързани с определянето на нетната стойност на активите, и прилагане на съответните документи към протоколите;

- Изисквания към технологичното и програмното осигуряване при определяне на нетната стойност на активите;
- Система за съхраняване и защита на документацията, свързана с определянето на нетната стойност на активите, на хартиен и на електронен носител.

I. Принципи и методи за оценка на активите и пасивите. Нетна стойност на активите

I. 1. (Изм. с Реш. на СД № 395/10.03.2023 г., Изм. с Реш. на СД № 398/27.03.2023 г.) Основни принципи и методи за оценка:

A) Основни принципи при оценка на активите на Фонда:

- 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, оценката се извършва по цена на неговото придобиване, включваща и разходите по сделката. При този метод ценните книжа се записват (отписват) в баланса на Фонда на датата на прехвърляне на собствеността върху тях (датата на сетълмент), а не на датата на сключването на сделката. Отписването на ценните книжа от баланса става по тяхната стойност към датата на сетълмент на сделката за продажба или прехвърлянето на книжа по договори за заемане на книжа.
- При последващо оценяване на актив – по справедлива стойност, по реда и начина, определени в настоящото приложение.
- Нетната стойност на активите и пасивите на Фонда се изчислява по счетоводни политики и процедури в съответствие с Международните счетоводни стандарти съгласно § 1, т. 8 от ДР от Закона за счетоводството.

B) Методиката се основава на Правилата на Фонда и нормативните актове, свързани с неговата дейност. Методиката включва принципите и методите за оценка на активите и пасивите на Фонда. Методите се прилагат последователно по реда, в който са описани.

I.2. Оценка на активите:

Оценката на активите на Фонда, 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. Тяхната стойност се изчислява, както следва:

A) Справедлива стойност на емитираните от Република България ценни книжа 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.

A.1. (Отм. с Реш. на СД № 398/27.03.2023 г.)

A.2. При невъзможност да се приложи т. А за съответния работен ден, за последваща оценка се прилага най-близко установената по реда на т. А справедлива цена в рамките на 30-дневния период, предхождащ деня на оценката. На основата на лихвените характеристики по периодичност и равнище на лихвените купони на съответната ценна книга, се изчислява брутна цена за съответния ден на преоценка.

Б) При невъзможност да се приложи т. А се използва методът на дисконтираните нетни 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 нарича „търсена емисия“.

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

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

- На основата на усреднени цени на основните емисии се формира крива на дохода;
- 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;
- Определя се разликата (в дни) между срока до падежа на двете основни емисии, както и разликата в дохода им до падежа;
- Изчислява се множител, като разликата в дохода до падежа се разделя на разликата в дните до падежа;
- Определя се разликата в дните до падежа на търсената емисията и предхождащата я основна емисия;
- Получената разлика се умножава с множителя от предходната стъпка, за да се изчисли разликата в дохода до падежа на търсената и основната емисия;
- 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;
- На основата на получения доход до падежа на търсената емисия се изчислява brutната 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.

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

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

В) Справедливата стойност на издадените от Република България ценни книжа и инструменти на паричния пазар в чужбина, както и на издадените от друга държава членка и трета държава, която е включена в списък, одобрен от КФН, ценни книжа и инструменти на паричния пазар, търгувани на места за търговия при активен пазар, се определя:

В1) По цена „купува“ при затваряне на пазара в деня на оценката, обявена в електронна система за ценова информация на ценни книжа;

В2) В случай че чуждестранният пазар не работи в деня на оценката – по цена „купува“ при затваряне на пазара за последния работен ден, обявена в електронна система за ценова информация;

В3) В случай че цената, изчислена съгласно буква В1 – В2 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;

В4) В случай че няма сключени сделки в деня на оценката, справедливата стойност на прехвърляеми ценни книжа и инструменти на паричния пазар 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 на оценката;

В5) В случаите, когато не се провежда търговия на места за търговия в работни за страната дни, справедливата стойност на прехвърляеми ценни книжа и инструменти на паричния пазар се определя по цената на затваряне за деня на последната търговска сесия, предхождащ деня на оценката. В случай че няма сключени сделки в деня на последната търговска сесия, предхождащ деня на оценката, справедливата стойност на тези инструменти 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 на оценката. При оценката на облигации и други форми на секюритизиран дълг (дългови ценни книжа) се отчита и натрупаната лихва за съответните дни;

В6) При невъзможност да се приложи начинът по букви В1 – В5, се използва методът по т. Б.

В7) (Отм. с Реш. на СД № 398/27.03.2023 г.)

В8) (Отм. с Реш. на СД № 398/27.03.2023 г.)

Г) (Изм. с Реш. на СД № 398/27.03.2023 г., Изм. с Реш. на СД № 398/27.03.2023 г.) Справедливата стойност на български и чуждестранни акции и права, допуснати до или търгувани на регулиран пазар или друго място за търговия в Република България, прехвърляеми ценни книжа и инструменти на паричния пазар се определя:

- по цена на затваряне, обявена публично към деня на оценката чрез системата за търговия или в кореспондиращия борсов бюлетин. За права – по цена на затваряне, обявена публично към деня на оценката чрез системата за търговия или в кореспондиращия борсов бюлетин.
- по цена на затваряне или друг аналогичен показател, оповестяван публично към деня на оценката от места за търговия, от които 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;

- 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.

Г1) Ако не може да се определи цена по реда на т. Г, цената на акциите, съответно на правата, в случай че с тях няма сключени сделки в деня на оценката, се определя по цена на затваряне, обявена чрез системата за търговия или в борсовия бюлетин за най-близкия ден от 30-дневния период, предхождащ деня на оценката или деня на последната търговска сесия;

Д) При невъзможност да се приложат начините за оценка на акции по т. Г, 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;
- 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.

Д1) (Изм. с Реш. на СД № 398/27.03.2023 г.) Методът на съотношението цена-печалба на дружества аналози се състои в изчисляване на цената на акциите на оценяваното дружество като съотношението между текуща цена на акциите на дружество аналог спрямо печалбата на дружеството аналог, разделена на общия брой акции в обращение (въз основа на последния финансов отчет) се умножи по печалбата на оценяваното дружество разделена на общия брой акции в обращение (въз основа на последния финансов отчет). При наличие на повече дружества аналози може да се използва средно съотношение текуща цена - печалбата от дружествата аналози.

Д2) 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.

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

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.

Д3) 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:

Начин 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:

- При този метод се използват нетните парични потоци, които остават след посрещането на всички разходи, покриването на финансовите задължения (включително главници и лихви по дългове на дружеството), необходимите инвестиции и промените в оборотния капитал;
- Нетните парични потоци се изчисляват, като прогнозната нетна печалба (след лихви и данъци върху печалбата):
 - се увеличи с прогнозните разходи за амортизация;
 - се намали/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:

$$FCFE = NI + D - Capex - \Delta WC + ND - PP - PrD,$$

където:

$FCFE$ – нетни парични потоци за обикновените акционери;

NI – нетна печалба;

D – амортизации;

$Capex$ – инвестиции в дълготрайни активи;

ΔWC – промяна в нетния оборотен капитал;

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

PP – погашения по главници;

PrD – дивиденди за привилегировани акции.

- При този метод нетните парични потоци се дисконтират с цената на финансиране със собствен капитал;
- Цената на финансиране със собствен капитал е изискуемата норма на възвръщаемост на обикновените акционери и се дефинира по следните начини:
 - чрез без рисковия лихвен процент плюс рискова премия:

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

където

k_e – цената на финансиране със собствен капитал;

k_{RF} – безрисковият лихвен процент;

RP – рискова премия.

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

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

където: k_e – цената на финансиране със собствен капитал;
 k_{RF} – безрисковият 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 – очакваният следващ дивидент за една обикновена акция;
 P_0 – цена на една обикновена акция;
 g – очакваният темп на растеж.

Начин 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 следните два начина:

- 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:

$$FCFF = EBIT \times (1-t) + D - Capex - \Delta WC ,$$

където: $FCFF$ – нетни парични потоци за фирмата;
 $EBIT$ – печалба преди лихви и данъци;
 t – данъчна ставка;
 D – амортизации;
 $Capex$ – инвестиции в дълготрайни активи;
 ΔWC – промяна в нетния оборотен капитал.

- При втория подход се използва следната формула:

$$FCFF = FCFE + Int \times (1-t) + PP - ND + PrD$$

където:

FCFF – нетни парични потоци за фирмата;

FCFE – нетни парични потоци за обикновените акционери;

Int– разходи за лихви;

t – данъчна ставка за фирмата;

PP – погашения по главници;

PrD – дивиденди за привилегироваи акции;

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

- Нетните парични потоци се дисконтират със среднопретеглената цена на капитала на дружеството. При определянето на относителните дялове на различните източници на капитал се използват пазарните им стойности;
- 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 – цената на финансиране с дълг, преди да е отчетен данъчния ефект от разходите за лихви;

t – данъчната ставка за фирмата;

k_{ps} – цената на финансиране с привилегироваи акции;

E – пазарна стойност на акциите на компанията;

D – пазарната стойност на дълга на компанията;

PS – пазарната стойност на привилегироваи акции на компанията.

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

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

- 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 – или FCFE или FCFF;

r – съответната норма на дисконтиране;

g – постоянният темп на растеж на компанията.

- Двустепенен 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, а 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 – 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 – съответната норма на дисконтиране през периода на постоянен ръст;

g_n – постоянният темп на растеж на компанията. Когато се приема, че през втория период нетните парични потоци ще останат постоянни, то тогава $g_n=0$.

Д4) 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:

- 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 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 нови акции за една „стара“ акция.

След въвеждане за търговия 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.

- В 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 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 регулиран пазар 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.

Д5) Горееизброените методи по т. Д1), Д2), Д3) и Д4) 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 Наредба № 2 от 09.11.2021 г. за първоначално и последващо разкриване на информация при публично предлагане на ценни книжа и допускане на ценни книжа до търговия на регулиран пазар.

Д6) Справедливата стойност на финансовите инструменти на договорния фонд при неактивен пазар се определя, като се използват следните техники за оценяване:

- Използване на цени от скорошни и справедливи пазарни сделки между информирани и желаещи страни;
- Използване на справка за текущата справедлива стойност на друг, еквивалентен актив;
- Общоприети методи.

Е) 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.

Е1) При невъзможност да се приложат начините за оценка по т. Г последващата оценка на права се извършва по цена, представляваща разлика между цената на съществуващите акции на дружеството, определена според изискванията на т. Г и емисионната стойност на новите акции от увеличението на капитала, умножена по съотношението на броя акции в едно право.

Е2) 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.

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

където: R_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.

Е3) 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 – цена на акцията;
 P_i – емисионна стойност на акция;
 P_r – стойност на едно право и
 N_r – брой акции в едно право.

Ж) Справедливата стойност на прехвърляемите ценни книжа и инструменти на паричен пазар, допуснати до или търгувани на места за търговия, в случаите, когато не се провежда търговия на места за търговия в работни за страната дни, е цената на затваряне за деня на последната търговска сесия, предхождащ деня, към който се извършва оценката. В случай че няма сключени сделки в деня на последната търговска сесия, предхождащ деня, към който се извършва оценката, справедливата стойност на тези инструменти 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. При оценката на облигации и други форми на секюритизиран дълг (дългови ценни книжа) се отчита и натрупаната лихва за съответните дни.

З) При определянето на справедлива стойност на ценни книжа чрез използването на различни методи за оценка ще бъдат използвани следните примерни данни и фактори:

- Обявена в проспект за публично предлагане на ценни книжа на емитента емисионна стойност;
- Решение за увеличаване или намаляване на капитала на емитента;
- Решение за преобразуване на дружеството – емитент;
- Всякакви изменения в търговската дейност на емитента, които засягат цената на неговите ценни книжа;
- Промени в устава на емитента;
- Образувано исково, изпълнително или обезпечително производство, по което емитентът е ответник;
- Анализ на фундаментални данни за емитента;
- Анализ на стопанския сектор, в който функционира емитентът; жизнен цикъл на сектора и реакция на сектора спрямо бизнес цикъла; оценка на външни фактори, които оказват влияние; анализ на търсенето и предлагането;
- Анализ на общото състояние на пазара на ценни книжа;
- Информация относно сделки или оферти за дадените ценни книжа на местата за търговия;
- Информация относно търговията и котировките на ценни книжа на подобни емитенти на регулиран пазар и други места за търговия;
- Други данни и фактори, имащи отношение към оценяваните ценни книжа.

И) При определянето на последващата стойност на ценни книжа чрез използването на различни методи за оценка ще бъдат използвани следните основни източници на информация:

- Финансови отчети на емитентите;
- Проспекти за публично предлагане на ценни книжа;
- Регистър на публичните дружества и други емитенти на ценни книжа, воден от КФН;
- Официални бюлетини на регулирани пазари, БНБ и НСИ;
- Котировки, бюлетини и анализи на български и чуждестранни регулирани пазари, рейтингови агенции, банки, инвестиционни посредници, включително и на първични дилъри на ДЦК;
- Анализи, публикации и коментари на реномирани български и чуждестранни консултанти и анализатори.

К) Справедливата стойност на срочните и безсрочни депозити, парите на каса и краткосрочните вземания се определя към деня на преоценката, както следва:

- Срочните депозити – по номиналната им стойност;

- Безсрочните депозити и парите на каса – по номинална стойност;
- Краткосрочните вземания без определен лихвен процент или доход – по себестойност;
- Краткосрочните вземания с определен лихвен процент или доход – по себестойност;

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

М) Последващата оценка на инструментите на паричния пазар, допуснати до или търгувани на регулиран пазар или друго място за търговия, се определя:

М1) По последна цена на сключена с тях сделка на съответния пазар за последния работен ден;

М2) При невъзможност да се приложи начинът за оценка по подточка М1, оценката се извършва по цена „купува“ при затваряне на пазара за последния работен ден, за който се извършва оценката, обявена в електронна система за ценова информация на ценни книжа;

М3) При невъзможност да се приложи начинът за оценка по подточка М2 оценката се извършва по последна цена на сключена с тях сделка в рамките на последния 30-дневен период.

При невъзможност да се приложат изброените, както и за инструментите, които не се търгуват на паричния 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} – 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:

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

където: P_{Tb} – цената на съкровищния бон;

N – номинална стойност;

i – дисконтов процент;

d – брой дни от датата на преоценка до падежа.

Н) Фондът не може да инвестира в конкретен вид актив за първи път, ако в Правилата на Фонда няма предварително определен метод за оценяване на този вид актив]

О) За дериватни инструменти и фючърсни договори, преоценка се извършва по цена затваря на съответната борса, деноминирана във валутата на Фонда, за деня T, кореспондиращ на датата, за която се изчислява НСА от Управляващото дружество.

I.3. Оценка на пасивите на Фонда

A. Общи принципи за оценка на пасивите

Стойността на пасивите на Фонда е равна на сумата от балансовите стойности на краткосрочните и дългосрочните задължения по баланса.

Задълженията, деноминирани в чуждестранна валута, се приравняват и изчисляват в евро по централен курс на БНБ към датата на оценяване. Пасивите се оценяват съгласно приложимите счетоводни стандарти в момента на извършване на оценката.

I.4. Определяне на нетната стойност на активите на фонда (общо и на един дял)

Нетната стойност на активите (НСА) на Фонда се определя, като от стойността на активите, определени съгласно тези Правила, се приспадне стойността на пасивите.

Нетната стойност на активите на един дял се изчислява като НСА на Фонда се раздели на броя на издадените дялове към момента.

I.5. Ролята на одиторите на Фонда за оценка на портфейлите и определяне на НСА

Ролята на одиторите за оценка на портфейлите и определяне на НСА е да дадат одиторско мнение в съответствие със Закона за независимия финансов одит и професионалните изисквания на Международните одиторски стандарти, за това, че изготвяните от Управляващото дружество финансови отчети на Фонда не съдържат съществени нетности, отклонения и несъответствия. Одитът включва проверка на базата на тестове на доказателствата относно сумите и оповестяванията, представени във финансовите отчети на Фонда и оценка на прилаганите счетоводни принципи и съществените оценки, направени от ръководството, както и цялостното представяне във финансовите отчети.

II. Процедура за определяне на нетната стойност на активите, нетната стойност на активите на един дял, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дяловете на Фонда. (Изм. с Реш. на СД № 391/31.01.2023 г., Изм. с Реш. на СД № 395/10.03.2023 г.)

Тази процедура се основава на изискванията на закона и Правилата на Фонда. Управляващото дружество осъществява дейността по събиране и анализиране на всички документи и всяка информация, които ще послужат за определянето на нетната стойност на активите, нетната стойност на активите на един дял, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дяловете на Фонда, както и за извършването на всички необходими счетоводни операции във връзка с тази дейност. Депозитарят гарантира, че нетната стойност на активите и нетната стойност на активите на един дял се изчислява от Управляващото дружество в съответствие със закона и правилата. Депозитарят осъществява общия контрол по спазване на закона, Правилата на Фонда и настоящите Правила при определяне на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дяловете на Фонда.

II.1. Лица, определящи и упражняващи контрол при определянето на НСА, НСА на един дял, емисионна стойност и цена на обратно изкупуване

Нетната стойност на активите, нетната стойност на активите на един дял, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дяловете на Фонда се изчисляват от Управляващото дружество при спазване на настоящите Правила. Задължение на Управляващото дружество е публикуването на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване.

II.2. Технология за определяне на НСА, НСА на един дял, емисионна стойност и цена на обратно изкупуване

Нетната стойност на активите на Фонда и нетната стойност на активите на един дял се определят за всеки работен ден при условията и по реда на настоящите Правила, съгласно действащото законодателство, Правилата и Проспекта за публично предлагане на дялове на Фонда. Управляващото дружество извършва оценка на портфейла на Фонда, определя нетната стойност на активите на Фонда, нетната стойност на активите на един дял, и изчислява емисионната стойност и цената на обратно изкупуване. Депозитарят гарантира, че стойността на дяловете се изчислява от Управляващото дружество в съответствие със закона и Правилата.

Управляващото дружество включва в емисионната стойност на закупуваните дялове на първичен пазар надбавка с цел покриване на разходите по продажбата в максимален размер от 0.0% (нула на сто) от нетната стойност на активите на един дял, дължима към УД, освен ако не е договорено друго в договор с Управляващото дружество. Емисионна стойност на Фонда се дефинира като НСА на 1 дял плюс таксата, дължима към Управляващото дружество;

Управляващото дружество намалява НСА на дял с отбив с цел покриване на разходите по обратното изкупуване в максимален размер от 0.5% (пет на хиляда), дължима към УД, освен ако не е договорено друго в договор с Управляващото дружество. Цената на обратно изкупуване на Фонда се дефинира като НСА на 1 дял минус таксата, дължима към Управляващото дружество.

Изчисляването на нетната стойност на активите за деня на оценката, или ден Т, се извършва от 9:00 до 9:45 часа българско време на следващия ден или ден Т+1. Ако за някой от пазарите този ден е неработен, се прилагат котировките, обявени към последния работен ден за съответния пазар. При изчисляването на нетната стойност на активите се извършва и начисляване на дължимите възнаграждения на Управляващото дружество и Депозитаря.

Управляващото дружество обявява в КФН емисионната стойност и цената на обратно изкупуване в деня на определянето ѝ.

A1) Процедура за определяне на нетната стойност на активите на Фонда, нетната стойност на активите на един дял, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване:

- До 09:15 часа на деня Т+1, следващ деня Т, за който се прави оценката, Управляващото дружество получава от Централен депозитар АД информация относно сделките за продажба и обратно изкупуване на дялове с приключил сетълмент и за броя дялове на Фонда в обръщение;
- Между 09:15 и 09:45 часа на съответния ден се извършва следното:
 - определят се активите и цената на активите, съгласно настоящите правила;

- извършва се осчетоводяването на всички операции на Фонда и преоценката на активите и пасивите;
- определят се нетната стойност на активите, нетната стойност на активите на един дял и се приема решение относно емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дяловете на Фонда. Нетната стойност на активите на един дял се определя като нетната стойност на активите на Фонда се раздели на броя на дяловете в обръщение в момента на това определяне. Емисионната стойност е равна на НСА на един дял, увеличена с разходите по емитирането в размер на 0.0% от НСА на един дял, освен ако не е договорено друго в договор с Управляващото дружество. Цената на обратно изкупуване е равна на НСА на един дял, намалена с разходите по обратно изкупуване в размер на 0.5% от НСА на един дял, освен ако не е договорено друго в договор с Управляващото дружество.
- към 09:45 часа на деня T+1, следващ деня T, за който се изготвя оценката, се изпраща на Депозитаря изчислената нетна стойност на активите, нетна стойност на активите на един дял, емисионна стойност и цена на обратно изкупуване на дяловете на Фонда, както и на цялата информация за определянето им, включително за броя на продадените и обратно изкупени дялове с приключил сетълмент;
- до 10:45 часа на ден T+1, следващ деня T, за който се изготвя оценката, се изчаква потвърждение от Депозитаря за правилността на така изчислените нетна стойност на активите, нетна стойност на активите на един дял, емисионна стойност и цена на обратно изкупуване на дяловете на Фонда (при констатирани нарушения се извършват корекции на несъответствията);

до 11:00 часа ден T+1, следващ деня T, за който се изготвя оценката, завършва процесът по определяне на нетната стойност на активите за ден T. В деня T+1, следващ работният ден T, за който се изчислява оценката, Управляващото дружество обявява тези данни в страницата на Фонда на интернет сайта на Управляващото дружество.

До края на работния ден T+1, в който се извършва изчисляването на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дяловете на Фонда, Управляващото дружество обявява тези данни на сайта на Управляващото дружество.

Управляващото дружество води протоколи за обсъжданията, решенията и източниците на информация, свързани с определянето на нетната стойност на активите на Фонда. Към протоколите се прилагат информацията и документацията, които са използвани за вземане на решенията. Протоколите се съхраняват минимум пет години. Цялостната документация и информация, свързана с определяне на НСА на Фонда и нетната стойност на един дял се съхранява на хартиен и магнитен носител (2 копия).

Ръководителят на отдел „Вътрешен контрол и нормативно съответствие“ на Управляващото дружество е отговорен за съхраняването на документите, свързани с изчислението на НСА на Фонда и определяне на нетната стойност на активите на един дял.

Контролът върху процеса на съхраняване на документите, свързани с изчислението на НСА на Фонда и определяне на нетната стойност на активите на един дял се осъществява от Съвета на директорите на Управляващото дружество.

Управляващото дружество използва програмен продукт при изчисляване на нетната стойност на активите, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване. Програмният

продукт е свързан със счетоводната система на Фонда, което позволява залагане на макети за осчетоводяване на различните операции и последващо автоматично генериране на счетоводните записи, които се приемат в счетоводната система. Този тип свързаност елиминира двойното въвеждане на информация, както и допринася за избягването на грешки при повторно въвеждане. Софтуерът разчита дневните файлове на системата Bloomberg и ги включва в информационния масив на системата си. На база на тези данни се изчислява ежедневно пазарната цена на позициите, при съблюдаване на притежавания обем от съответните позиции в портфейла на Фонда и при спазване на уредените в тези правила критерии за наличие на пазарна цена и се включва в нетната стойност на активите. Пазарните цени на другите активи ще бъдат импортирани по електронен път. Програмният продукт е с различни нива на достъп, което гарантира защита на данните при изчисляване на НСА. Програмата съхранява данните, свързани с изчисляване на НСА, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване и позволява проверката им за предходни периоди.

Цялата документация и информация, използвана за определяне на нетната стойност на активите, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване се съхранява на магнитен носител от Управляващото дружество минимум 5 години. Поради опасност от загубване по технически причини, тя се съхранява и на втори магнитен носител.

Управляващото дружество на Фонда публикува на интернет страницата си следната информация в табличен вид до края на деня, в който се изчислява нетна стойност на активите на Фонда:

- Дата на определяне на емисионната стойност и на цената на обратно изкупуване;
- Нетна стойност на активите;
- Брой дялове в обръщение;
- Нетна стойност на активите на един дял;
- Емисионна стойност;
- Цена на обратно изкупуване.

III. Организация на дейността по оценка на портфейла и определяне на нетната стойност на активите на Фонда

III. 1. Съветът на директорите на Управляващото дружество отговаря за приемането, изменението и допълнението на настоящите Правила. Управляващото дружество осъществява контрол за спазването и прилагането на Правилата от всички лица, които участват в изчисляването на нетната стойност на активите, включително и Депозитаря. Ръководителят на отдел „Вътрешен контрол и нормативно съответствие“ на Управляващото дружество периодически извършва проверка за осъществяване на контрол на изчислената нетна стойност на активите, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дяловете на Фонда, както и воденето на счетоводството, свързано с определянето на НСА. При констатиране на несъответствия със закона, Правилата или Проспекта за публично предлагане на дялове, това лице уведомява Съвета на директорите на Управляващото дружество.

Управляващото дружество има следните правомощия и отговорности при контролирането на дейността по оценяването на активите от портфейла на Фонда и определянето на нетната стойност на активите:

- Съветът на директорите на Управляващото дружество разглежда поне веднъж месечно отчетите, които се изготвят от Управляващото дружество и Депозитаря и всички документи и информация, свързани с изпълнението на задълженията на Управляващото дружество, съгласно правилата на Фонда, задълженията на Депозитаря, съгласно сключените с нея договор;
- При изпълнение на задължението си Съветът на директорите може да поиска от депозитаря допълнителни документи, сведения и разяснения, включително информацията относно нетната стойност на дяловете към даден момент и броя на издадените (продадените) и изкупените обратно дялове;
- Съветът на директорите на Управляващото дружество е длъжен да уведоми незабавно Комисията за финансов надзор, управление „Надзор на инвестиционната дейност“ при непредставяне на поисканите допълнителни документи, сведения и разяснения от депозитаря, както и при установяване на нарушаване на методите и процедурата по определяне на нетната стойност на активите или контрола върху тях;
- Съветът на директорите на Управляващото дружество е длъжен ежемесечно да одобрява разходите, свързани с дейността на Фонда, с оглед спазване на съответните изискванията в Правилата на Фонда и уговореното в договорите с депозитаря и инвестиционните посредници;
- Съветът на директорите на Управляващото дружество веднъж годишно ревизира процедурата за определянето на пазарна и справедлива стойност на активите на Фонда или при възникване на обстоятелства, свързани с пазара на финансови инструменти, които изискват това;
- При установяване на трайно или значително нарушаване на методите или процедурата за определяне на нетната стойност на активите или на контрола върху него, предприема съответните действия спрямо отговорния служител и/или депозитаря, включително и за налагане на санкции и/или прекратяване на договорите с тях.
- При установяване на произлязло несъответствие между целите на фонда и настоящите Правила, водещо до нужда от промяна на политиките и процедурите по оценяване, предложения за съответните промени се представят на Съвета на директорите на Управляващото дружество, който приема всяка промяна.

III. 2. Управляващото дружество взема решенията, свързани с определяне на НСА, НСА на един дял, емисионната стойност и цената на обратно изкупуване съгласно действащото законодателство, Правилата и Проспекта на Фонда, и настоящите Правила. Управляващото дружество определя справедливата стойност на активите, и събира и анализира данните, необходими за осъществяване на тази дейност. То отговаря и за получаването на пазарните котировки, броя на дяловете в обръщение и валутния курс за целите на изчисляване на нетната стойност на активите. Управляващото дружество извършва и всички счетоводни операции във връзка с преоценката на активите.

III. 3. Депозитарят контролира изчисляването на емисионната стойност и цената на обратно изкупуване на дяловете на Фонда от страна на Управляващото дружество да се извършва в съответствие със ЗДКИСДПКИ, актовете по прилагането му, Правилата и Проспекта на Фонда и настоящите Правила. Депозитарят проверява извършената оценка и определената нетна стойност и уведомява писмено Управляващото дружество за резултата от проверката до 10:45 часа в деня на оценката. В случай на констатирано нарушение, депозитарят незабавно уведомява Управляващото дружество и изисква отстраняване на

несъответствията. При установяване на разлика от повече от 0.5% от нетната стойност на активите на един дял при изчисляването им, Депозитарят уведомява КФН и Управляващото дружество. Депозитарят уведомява Управляващото дружество и изисква отстраняване на несъответствията. Управляващото дружество незабавно отстранява несъответствията и извършва необходимите уведомления.

IV. (Изм. с Реш. на СД № 395/10.03.2023 г.) Основни правила за избягване на конфликти на интереси и за осигуряване на защита срещу разкриването на вътрешна информация

IV.1. Установяването и избягването на конфликти на интереси се осъществява чрез:

А) Разпределение на функциите и правомощията между Управляващото дружество, инвестиционните посредници и депозитаря:

- Управляващо дружество управлява портфейла на Фонда чрез инвестиционни решения и нареждания, осъществява продажбата и обратното изкупуване на дялове и води счетоводството на Фонда;
- Управляващото дружество сключва от името и за сметка на Фонда договори с инвестиционни посредници, които изпълняват нарежданията на Управляващото дружество за изпълнение на инвестиционни решения, с изключение на случаите на първично публично предлагане или сделки с държавни ценни книжа извън регулиран пазар;
- Управляващото дружество сключва от името и за сметка на Фонда договор с депозитар за съхранение на паричните средства и ценни книжа на Фонда.

Б) Стриктно спазване на инвестиционните ограничения, свързани с членовете на Съвета на директорите на Управляващото дружество и равнопоставено третиране на притежателите на дялове.

- Членовете на Съвета на директорите на Управляващото дружество не могат да инвестират средствата на Фонда в ценни книжа, издадени от самите тях или от свързани с тях лица.
- Членовете на Съвета на директорите на Управляващото дружество и други лица, които работят по договор за Управляващото дружество, и свързани с тях лица не могат да бъдат страна по сделки с Фонда, освен в качеството им на притежатели на негови дялове при спазване на нормативни ограничения и правилата на Управляващото дружество.
- Членовете на Съвета на директорите на Управляващото дружество и другите лица, работещи по договор за него, при встъпване в длъжност или при започване на дейност за дружеството предоставят на ръководителя на отдела за вътрешен контрол информация за ценните книжа, притежавани от тях и/или от свързаните с тях лица. Информацията се предоставя и при всяко последващо придобиване или разпореждане с ценни книжа до края на работния ден, следващ деня на придобиването или разпореждането.
- Управляващото дружество се ръководи само от интересите на притежателите на дялове и осигурява справедливото им третиране, при което важат принципите за необлагодетелстване на един от тях за сметка на друг, еднакво третиране при равни условия, както и цялостно разкриване на необходимата информация за вземане на инвестиционно решение.

В) Отдел „Вътрешен контрол и нормативно съответствие“ на Управляващото дружество следи за спазването на нормативните изисквания и ограничения относно дейността на Фонда и при установяване на нарушения уведомява изпълнителния директор, който свиква Съвета на директорите за предприемане на необходимите мерки за отстраняване на нарушението.

IV.2. Процедура за защита срещу разкриването на вътрешна информация и мерките които се предприемат, за нейното осигуряване:

- Вътрешни Правила за дейността на Управляващото дружество уреждат вътрешната му организация и структура, и вътрешния контрол върху дейността му. Правилата определят и начина на съхранение на наличната при тях отчетност и информация, свързана с управлението на портфейла и определянето на нетната стойност на активите и гарантират тяхната защита срещу разкриването на информацията.
- Членовете на Съвета на директорите на Управляващото дружество, неговите служители и всички други лица, работещи за Управляващото дружество, не могат да разгласяват, освен ако не са оправомощени за това, и да ползват за облагодетелстване на себе си или на други лица факти и обстоятелства, засягащи наличностите и операциите по сметките за ценни книжа и за пари на клиенти на Управляващото дружество, както и всички други факти и обстоятелства, представляващи търговска тайна, които са узнали при изпълнение на служебните и професионалните си задължения. Всички лица при встъпване в длъжност или започване на дейност за Управляващото дружество подписват декларация за спазване на тайната.

Съвет на директорите на „Експат Асет Мениджмънт“ ЕАД

(Николай Василев)

(Никола Янков)

(Даниел Дончев)

(Глория Николова)