

**Приложение**

**к приказу № 572 от 17 октября 2024 г.**

Методика
определения справедливой стоимости
ценных бумаг

г. Самара, 2024 г.

СОДЕРЖАНИЕ

[1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ 3](#_Toc178856913)

[2. Понятие активного рынка, условия активности рынка 5](#_Toc178856914)

[3. Определение справедливой стоимости в условиях активного рынка (УРОВЕНЬ 1) 7](#_Toc178856915)

[4. Определение справедливой стоимости в условиях неактивного рынка (УРОВЕНЬ 2, 3) 7](#_Toc178856916)

[5. Метод определения справедливой стоимости, основанный на корректировке рыночных цен (Уровень 2) 7](#_Toc178856917)

[6. Метод определения справедливой стоимости долговых ценных бумаг с помощью тождественного инструмента (Уровень 2) 8](#_Toc178856918)

[7. Определение справедливой стоимости ценных бумаг при отсутствии наблюдаемых рыночных данных и тождественных инструментов (Уровень 3) 9](#_Toc178856919)

[8. Определение справедливой стоимости инвестиционных паев Паевых Инвестиционных Фондов 14](#_Toc178856923)

[9. Контроль за исполнением настоящей Методики 14](#_Toc178856925)

[10. ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ 15](#_Toc178856926)

# **ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ**

* 1. Методика определения справедливой стоимости ценных бумаг (далее – Методика) определяет действия АО КБ «Солидарность» (далее – Банк) при оценке и расчете справедливой стоимости ценных бумаг, обращающихся на активных финансовых рынках и в случае отсутствия активного рынка.
	2. В Методике используются следующие основные термины, определения и сокращения:

**Акция** – эмиссионная ценная бумага (финансовый инструмент), закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

**Доходный подход** – методы оценки, которые преобразовывают будущие суммы (например, денежные потоки или доходы и расходы) в одну текущую (то есть дисконтированную) величину. Оценка справедливой стоимости осуществляется на основе стоимости, обозначаемой текущими ожиданиями рынка в отношении указанных будущих сумм.

**ДФР –** Департамент финансовых рынков Банка.

**Инвестированный капитал** – сумма чистого долга (разница между заемным капиталом и денежными средствами и их эквивалентами) и собственного капитала компании.

**Инвестиционный пай** – именная ценная бумага (**финансовый инструмент**), удостоверяющая долю его владельца в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления паевым инвестиционным фондом, право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом со всеми владельцами инвестиционных паев этого фонда (прекращении паевого инвестиционного фонда).

**Ликвидность ценной бумаги –** способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателей.

**Наблюдаемые исходные данные** – исходные данные, которые разрабатываются с использованием рыночных данных, таких как общедоступная информация о фактических событиях или операциях, и которые отражают допущения, которые использовались бы участниками рынка при установлении цены на Финансовый инструмент.

**Ненаблюдаемые исходные данные** – исходные данные, для которых рыночные данные недоступны и которые разработаны с использованием всей доступной информации о тех допущениях, которые использовались бы участниками рынка при установлении цены на Финансовый инструмент.

**Облигация** – эмиссионная ценная бумага (**финансовый инструмент**), закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт.

**Рыночная капитализация** – стоимость ценной бумаги, установленная котировкой на фондовой бирже. Различают капитализацию одной акции – стоимость этой акции по биржевому курсу и капитализацию акционерной компании – произведение курсовой стоимости акций компании на число акций, составляющих ее акционерный капитал.

**Собственный капитал** – уставной капитал плюс добавочный капитал и резервный капитал, нераспределенная прибыль и прочие резервы.

**Справедливая стоимость (также далее** – **СС)** – сумма, на которую можно обменять актив или урегулировать обязательство при совершении операции между хорошо осведомленными, желающими совершить такую операцию и независимыми друг от друга сторонами, для операций, проводимых в ходе обычной деятельности на дату оценки в текущих рыночных условиях, а не для принудительных (вынужденных) операций (в случае принудительной ликвидации или принудительной реализации финансовых инструментов). Признаками принудительной (вынужденной) операции на рынке могут являться: необходимость немедленного выбытия финансовых инструментов и недостаточность времени для их продажи, наличие одного потенциального покупателя в результате наложенных правовых и временных ограничений, существенное превышение количества предложений над спросом, а также иные подобные признаки.

**Ставка дисконтирования** – процентная ставка, используемая для расчета дисконтированной стоимости будущих денежных потоков на протяжении ожидаемого срока действия финансового инструмента; доходность альтернативных способов инвестирования с аналогичным сроком и степенью риска.

**Финансовый инструмент –** договор, в результате которого возникает финансовый актив у одной стороны и финансовое обязательство или долевой инструмент - у другой. В рамках настоящей Методики под финансовым инструментом понимается ценная бумага.

**Ценовой мультипликатор** – коэффициент, показывающий соотношение между ценой компании (акции) и финансовой базой, в качестве которой выступают финансовые результаты деятельности компании.

**Чистые активы** – сумма активов за вычетом суммы обязательств.

* 1. Методика разработана в соответствии с:
* Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон);
* Международными стандартами финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» (далее - МСФО (IFRS) 13);
* Положением Банка России от 02.10.2017 № 606-П «О порядке отражения на счетах бухгалтерского учета кредитными организациями операций с ценными бумагами» (далее – Положение № 606-П);
* Положением Банка России от 24.11.2022 № 809-П «О плане счетов бухгалтерского учета для кредитных организаций и порядке его применения» (далее – Положение № 809-П);
* Положением Банка России от 16.12.2003 № 242-П «Об организации внутреннего контроля в кредитных организациях и банковских группах»;
* Письмом Банка России от 06.03.2013 № 37-Т «О мерах по контролю за достоверностью отражения кредитными организациями активов по справедливой стоимости»;
* Письмом Банка России от 29.12.2009 № 186-Т «О Методических рекомендациях «Об оценке финансовых инструментов по текущей (справедливой) стоимости»;
* Решением Совета директоров Банка России от 29.04.2022 «Об использовании сведений информационных Агентств в целях исполнения требований нормативных актов Банка России и нормативных правовых актов ФСФР России»;
* Методические рекомендации Банка России от 07.09.2023 № 11-МР «Методические рекомендации по определению кредитными организациями и некредитными финансовыми организациями активного рынка для оценки справедливой стоимости акций, обращающихся на организованных торгах, проводимых российской биржей, и установлению критериев активного рынка указанных акций в своих внутренних документах»;
* Рекомендациями Банка России к оценке активности рынков ценных бумаг, обращающихся на российских организованных торгах.
	1. Оценка справедливой стоимости осуществляется в порядке, определенном МСФО (IFRS) 13, с учетом требований Учетной политики Банка и настоящей Методики.
	2. Изменение методов оценки справедливой стоимости производится при наступлении одного из следующих событий:
* начала совершения Банком операций с новыми видами финансовых инструментов;
* изменением геополитических условий;
* получения доступа Банка к новым источникам информации о ценах;
* прекращения использования Банком ранее доступных источников информации о ценах;
* совершенствования методов оценки;
* изменения рыночных условий;
* других событий, которые приводят к тому, что оценка стоимости, полученная в результате использования конкретного метода, более не представляет наиболее точную оценку справедливой стоимости.
	1. Исправления, возникающие при изменении метода оценки, отражаются в финансовой отчетности перспективно как изменение бухгалтерских оценок.[[1]](#footnote-2)
	2. Для целей оценки справедливой стоимости, а также выбора соответствующего способа оценки согласно МСФО (IFRS) 13 устанавливается иерархия определения исходных данных для расчета справедливой стоимости. В соответствии с иерархией источников оценки справедливой стоимости, исходные данные, используемые для расчета справедливой стоимости, делятся на три уровня:
* Исходные данные Уровня 1 – биржевые котировки цен на основном активном рынке, а при отсутствии основного рынка - на наиболее выгодном рынке для данного финансового инструмента, в отношении которого Банк имеет возможность получать информацию о текущих ценах. Доступ к информации осуществляется неопределенным кругом лиц, через общедоступные (публичные) средства, позволяющие зафиксировать уровень цен на определенные моменты времени, определяется возможность Банка заключить сделку в отношении финансового инструмента по цене данного рынка на дату оценки;
* Исходные данные Уровня 2 – исходные данные, которые являются прямо или косвенно наблюдаемыми в отношении актива или обязательства, исключая ценовые котировки, отнесенные к Уровню 1. Корректировка исходных данных Уровня 2 может приводить к тому, что полученная оценка справедливой стоимости будет отнесена к Уровню 3;
* Исходные данные Уровня 3 – ненаблюдаемые исходные данные в отношении актива или обязательства. Ненаблюдаемые исходные данные используются для оценки справедливой стоимости в случае, если уместные наблюдаемые исходные данные недоступны.
	1. Наивысший приоритет отдается прямым котируемым ценам с активных рынков для идентичных активов или обязательств (данные Уровня 1), а самый низкий - ненаблюдаемым исходным данным (данные Уровня 3).

# **Понятие активного рынка, условия активности рынка**

* 1. Активный рынок представляет собой рынок, на котором сделки в отношении определенного актива или обязательства совершаются с достаточной частотой и в достаточном объеме, чтобы обеспечить информацию о ценах на постоянной основе, и информация о текущих ценах активного рынка является общедоступной.
	2. Банк признает рынок по финансовым инструментам, обращающимся на организованном рынке (биржевом рынке), активным при соблюдении совокупности следующих критериев существенности:
* наличие котировок в течение последних 30 календарных дней, предшествующих дате определения СС;
* количество сделок с финансовым инструментом за указанный период не меньше 10;
* количество дней, в которые заключались сделки, за указанный период не меньше 5;
* минимальный суммарный объем заключенных сделок 0,1% от текущего объема выпуска (с учетом погашенного объема ценных бумаг).
	1. Банк признает рынок по финансовым инструментам (кроме акций), обращающимся на неорганизованном рынке (внебиржевом рынке), в том числе еврооблигациям, активным при соблюдении одновременно не менее трех следующих критериев существенности:
* ценная бумага включена в список фиксинга СРО НФА и по ней рассчитывается цена Фиксинг НФА (MIRP[[2]](#footnote-3)) – это индикативная цена облигаций для фиксинга MIRP рассчитывается НФА в соответствии с Положением «О Фиксинге СРО НФА (MIRP)», утвержденным Советом НФА (http://nfa.ru/docs/MIRP.pdf). Расчет производится ежедневно и независимо по каждой облигации, включенной в перечень фиксинга НФА. Публикация индикатора MIRP осуществляется ежедневно на сайте НФА в сети Интернет в 17:00 по московскому времени.
* наличие в течение последних 10 торговых дней индикативной цены Cbonds Estimation (onshore), раскрытой информационным агентством ООО «Сбондс.ру»;
* наличие в течение последних 10 торговых дней предложений о покупке финансового инструмента, объявленных брокерами, дилерами и (или) управляющими;
* количество брокеров, дилеров или иных участников рынка, чьи котировки публично доступны, составляет не менее 3-х.

Разность между ценой спроса и ценой предложения в котировках каждого брокера, дилера или иного участника рынка, чьи котировки публично доступны, не должна превышать 20%. В противном случае рынок признается неактивным.

* 1. По ценным бумагам, обращающимся на иностранных фондовых биржах, критериями активного рынка является (при одновременном выполнении) следующее:
* ценная бумага допущена к обращению хотя бы одним организатором торговли, имеющим на это право в соответствии с национальным законодательством страны организатора торговли;
* информация о рыночной цене общедоступна, то есть подлежит раскрытию в соответствии с российским и/или зарубежным законодательством о рынке ценных бумаг, или доступ к ней не требует наличия у пользователя специальных прав, или ее легко можно получить на бирже, от брокера, дилера, расчетного депозитария, информационного агентства;
* наличие по ценной бумаге на конец торгового дня цены закрытия, определяемой организатором торгов и/или наличие в течение последних 10 торговых дней котировки на покупку у организатора торгов.
	1. Для акций критериями активного рынка является (при одновременном выполнении трех критериев):
* Доля акций в свободном обращении на дату определения активного рынка акций составляет не менее 10 процентов, а общая рыночная стоимость акций, находящихся в свободном обращении, для обыкновенных и привилегированных акций превышает 3 и 1 миллиард рублей соответственно, дневной объем сделок в денежном выражении в течение месяца до даты определения активного рынка акций составляет не менее 0,01 процента от рыночной стоимости акций соответствующей категории (типа), находящихся в свободном обращении; или рыночная капитализация эмитента акций на дату определения активного рынка акций превышает 50 миллиардов рублей и дневной объем сделок в денежном выражении в течение месяца до даты определения активного рынка акций составляет не менее 0,001 процента от рыночной стоимости выпуска акций соответствующего (категории) типа;
* Сделки совершаются каждый торговый день в течение месяца до даты определения активного рынка;
* Количество сделок в каждый торговый день в течение месяца до даты определения активного рынка составляет не менее 10 сделок;
* Количество уникальных кодов, с использованием которых совершались сделки в течение месяца до даты определения активного рынка, составляет не менее 1000 штук;
* Количество заключенных в течение месяца до даты определения активного рынка акций договоров РЕПО составляет не менее 50, общий объем в денежном выражении указанных договоров для обыкновенных и привилегированных акций – не менее 10 и 3 миллионов рублей соответственно или наличие заключенных на организованных торгах договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.
	1. Для ценных бумаг, приобретенных на организованном рынке ценных бумаг при первичном размещении, рынок автоматически признается активным в течение 30 календарных после даты приобретения.
	2. В условиях активного рынка справедливая стоимость ценной бумаги определяется на основании наблюдаемых котировок ценных бумаг, раскрываемых (публикуемых) источниками информации. Выбор исходных данных для определения справедливой стоимости в условиях активного рынка основывается на котируемых ценах активного рынка, признаваемых исходными данными Уровня 1.

В рамках Методики данными Уровня 1 признаются следующие исходные данные:

* по ценным бумагам, за исключением еврооблигаций, обращающимся на организованном рынке ценных бумаг, признается средневзвешенная цена – это цена, рассчитанная российским организатором торговли на рынке ценных бумаг (фондовой биржей) по итогам каждого торгового дня;
* по ценным бумагам, обращающимся, в основном, на внебиржевом рынке ценных бумаг (в т.ч. еврооблигациям), признается информация о котировках по финансовым инструментам, публикуемая в источниках информационными агентствами (например, ООО «Сбондс.ру», НКО АО НРД, АО «Интерфакс»);
* по ценным бумагам, обращающимся на иностранных фондовых биржах, признается информация о котировках раскрываемая брокерами, дилерами, расчетными депозитариями, информационными агентствами, такими организаторами торгов как: LSE (London Stock Exchange), NYSE (New York Stock Exchange), CME (Chicago Mercantile Exchange), TSE (Tokyo Stock Exchange), HKEX (Hong Kong Stock Exchange) и др.

# **Определение справедливой стоимости в условиях активного рынка (УРОВЕНЬ 1)**

* 1. Для финансовых инструментов, обращающихся на организованном рынке (биржевом рынке), источником информации признается следующая информация, раскрываемая организатором торговли ПАО «Московская биржа» (приоритет в порядке перечисления):

1) средневзвешенная цена;

2) цена закрытия.

* 1. Для финансовых инструментов, обращающихся на неорганизованном рынке (внебиржевом рынке), источником информации признается:
* цена MIRP (фиксинг СРО НФА);
* информационная система Cbonds.

Приоритет использования типов цен:

1. цена закрытия;
2. котировка на покупку.
	1. Для финансовых инструментов, обращающимся на иностранных фондовых биржах следующая информация, раскрываемая организаторами торгов по (приоритет в порядке перечисления):
3. цена закрытия;
4. котировка на покупку (Last Bid).
	1. При активном рынке используется котировка на дату проведения переоценки. В случае отсутствия сделок в дату проведения переоценки – используется цена закрытия, сложившаяся на дату ближайшую к дате осуществления переоценки из предшествующих ей 30 календарных дней. В случае если изменение цены закрытия финансового инструмента в течение последних 30 торговых дней составляла более чем 20%, то в целях определения справедливой стоимости указанного финансового инструмента такой рынок признается неактивным.

# **Определение справедливой стоимости в условиях неактивного рынка (УРОВЕНЬ 2, 3)**

* 1. При отсутствии активного рынка или признания рынка неактивным по критериям перечисленным в Разделе 2 Методики, оценка справедливой стоимости финансовых инструментов осуществляется с использованием котировок, получаемых от Ценового центра НРД (nsddata.ru) на дату проведения переоценки. Для расчета справедливой стоимости ценных бумаг при неактивном рынке при отсутствии информации от Ценового центра НРД, а также из других открытых источников, которая может быть использована для осуществления надежной оценки справедливой стоимости ценных бумаг, Банк применяет следующие методы оценки ценных бумаг, позволяющие достоверно определить их справедливую стоимость (перечислены в порядке приоритета):
		+ метод, основанный на корректировке рыночных цен (Раздел 5 настоящей Методики) или метод, использующий наблюдаемые исходные рыночные данные (Раздел 6 настоящей Методики);
		+ методы, использующие ненаблюдаемые исходные данные (Раздел 7 настоящей Методики).
	2. Сотрудник ДФР на основе профессионального суждения может вне зависимости от вышеуказанного приоритета выбрать метод определения справедливой стоимости ценных бумаг, наиболее подходящий для оценки, обосновав отказ от использования метода перечисленного в порядке приоритета.

# **Метод определения справедливой стоимости, основанный на корректировке рыночных цен (Уровень 2)**

При наличии наблюдаемых цен, но отсутствии критериев активного рынка и информации согласно п. 4.1. Раздела 4, для оценки справедливой стоимости финансовых инструментов, обращающихся на организованном рынке, Банк применяет к наблюдаемым ценам неактивного рынка корректировочные коэффициенты. Корректировочные коэффициенты зависят от степени неактивности рынка.

При наличии критериев неактивного рынка в течение:

* + - последних 1 - 31 календарных дней до даты определения СС применяется понижающий коэффициент в размере 0,98;
		- от 32 до 61 календарных дней применяется коэффициент в размере 0,96;
		- от 62 до 91 календарных дней применяется коэффициент в размере 0,94.

# **Метод определения справедливой стоимости долговых ценных бумаг с помощью тождественного инструмента (Уровень 2)**

* 1. В случае отсутствия активного рынка и возможности определить справедливую стоимость финансового инструмента в соответствии с п. 4.1. Раздела 4 и Раздела 5 настоящей Методики для расчета справедливой стоимости Банк может использовать данные по сопоставимым (тождественным) финансовым инструментам (при их наличии).
	2. Под тождественными (сопоставимыми) финансовыми инструментами считаются финансовые инструменты, имеющие одинаковые (или сопоставимые) основные характеристики:
		+ срок погашения и/или срок оферты (оферта и погашение являются полными эквивалентами, поскольку оферта является безотзывным правом владельца облигации получить денежные средства в дату оферты с одной стороны и безусловной обязанностью эмитента погасить облигацию в дату оферты при ее предъявлении владельцем);
		+ выпущены эмитентами одной отрасли;
		+ валюта платежа;
		+ аналогичные существенные условия (фиксированные/плавающие купоны, обеспечение, гарантии и пр.);
		+ имеют как минимум один аналогичный рейтинг долгосрочной кредитоспособности по обязательствам по международной шкале рейтинговых агентств: по российской шкале рейтинговых агентств АКРА, Эксперт РА, НРА или Standard&Poors, Fitch, Moody’s. Исходный инструмент имеет рейтинг хотя бы от одного из упомянутых агентств;
		+ для целей сравнения могут приниматься иные факторы, фиксируемые как корректировки.
	3. Тождественный (сопоставимый) финансовый инструмент должен иметь официально опубликованные цены (котировки) активного организованного рынка за последние 30 календарных дней. В случае отсутствия рыночных цен (котировок) по тождественному (сопоставимому) финансовому инструменту на организованном рынке за последние 30 календарных дней, данный финансовый инструмент не может быть определен как тождественный (сопоставимый) и участвовать в расчете.
	4. Определение тождественных (сопоставимых) финансовых инструментов и расчет на основе данных о тождественных (сопоставимых) финансовых инструментах справедливой цены (котировки) осуществляется на основе профессионального суждения сотрудника ДФР.
	5. Расчет справедливой стоимости финансового инструмента (акций) с использованием цен на тождественные инструменты направлен на расчет ставки доходности тождественных инструментов для использования этой ставки при оценке стоимости начального инструмента.
	6. Определение справедливой стоимости долговых ценных бумаг с помощью тождественных инструментов.

Модельная цена облигации рассчитывается на основе дисконтированных потоков платежей:

 , (1)

где:

 – модельная цена облигации на дату расчета, выраженная в процентах от номинальной стоимости;

А – НКД облигации, выраженный в процентах от номинальной стоимости;

 – i-тый будущий денежный платеж по облигации – включает купонные и амортизационные платежи (для ценных бумаг с плавающим купоном величина купонных платежей рассчитывается на основе прогноза изменения базовой ставки, на основании которой рассчитываются купонные платежи);

 – номинальная стоимость облигации;

 – порядковый номер денежного потока;

 – срок от даты расчета до i-той выплаты (лет);

 – доходность кривой бескупонной доходности, соответствующей кредитному качеству эмитента, на срок ;

* + 1. Расчет доходности эмитента выделенного класса осуществляется путем добавления к базовой кривой доходности (кривой бескупонной доходности рынка государственных облигаций Российской Федерации (далее – ОФЗ)[[3]](#footnote-4)) премии за кредитный риск, равной найденному спреду.

 , (2)

где:

 – кривая доходности эмитента выделенного класса;

 – безрисковая кривая доходности (кривая бескупонной доходности рынка ОФЗ);

 – премия за кредитный риск.

* + 1. В расчёте справедливой стоимости ценных бумаг используется спред (Spread) доходностей ценных бумаг одинакового кредитного качества к безрисковой кривой доходности. Для определения спрэда (Spread) выбираются тождественные ценные бумаги, но не менее двух.

# **Определение справедливой стоимости ценных бумаг при отсутствии наблюдаемых рыночных данных и тождественных инструментов (Уровень 3)**

* 1. При отсутствии рыночных котировок и (или) информации согласно п. 4.1 Раздела 4 и Разделов 5-6, Банк применяет доходный подход определения справедливой стоимости **долговой ценной бумаги**, заключающийся в определении размера ожидаемого денежного потока по ценной бумаге на отчетную дату с применением дисконтного фактора для учета влияния временной стоимости денег. Банк использует следующую формулу определения справедливой стоимости ценной бумаги без накопленного купонного дохода (NPV):

 (3)

где:

NPV – дисконтированная стоимость (справедливая стоимость, чистая текущая стоимость) ценной бумаги на отчетную дату без накопленного купонного дохода;

С – промежуточный платеж по ценной бумаге;

N – номинал ценной бумаги, подлежащий выплате в дату погашения;

I – количество платежей по ценной бумаге;

T – срок (в днях) до поступления i-го платежа;

K – накопленный, но не выплаченный на отчетную дату купонный доход по ценной бумаге;

R – ставка дисконтирования, определяется как ставка доходности аналогичной ценной бумаги или облигационного индекса с сопоставимым кредитным рейтингом и дюрацией на дату определения справедливой стоимости долговой ценной бумаги.

 (4)

где:

D – дюрация;

PV (Ct ) – приведенная стоимость платежей, которые будут получены в момент времени t (приведенная стоимость вычисляется с помощью ставки дисконтирования, равной купонной ставке по облигации);

P0 – стоимость приобретения облигации;

T – срок до погашения облигации.

Бескупонная облигация имеет дюрацию, равную Т.

Критерии признания облигации или облигационного индекса аналогом (бенчмарком) оцениваемой:

* одинаковый рейтинг выпуска;
* валюта, в которой номинирована облигация, и страна местонахождения эмитента должны совпадать по оцениваемой облигации и бумаге или облигационному индексу, которые выступают в качестве бенчмарка;
* одинаковая дюрация.
	1. В случае отсутствия активного рынка и возможности определить справедливую стоимость финансового инструмента в соответствии п. 4.1. Раздела 4 и Разделами 5-6 настоящей Методики для расчета справедливой стоимости по **долевым ценным бумагам** (кроме инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов) сотрудник ДФР использует метод дисконтирования денежных потоков.
	2. Метод дисконтированных денежных потоков используется в рамках данной Методики для определения стоимости (цены) акций.
	3. При проведении расчета стоимости компании эмитента методом дисконтированных денежных потоков используется следующая финансовая информация:
		+ Финансовая отчетность, составленная в соответствии с РСБУ за период не менее 3 лет и с датой составления не далее 6 месяцев от момента проведения оценки:
* Бухгалтерский баланс эмитента (форма 1);
* Отчет о прибылях и убытках (форма 2);
* Отчет о движении денежных средств (форма 4).
	+ - Отчетность по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО-IAS) или GAAP, заверенная аудиторами, за последние три года (при наличии);
		- Заключение аудиторов (по российским стандартам) о результатах проверки деятельности эмитента за последний отчетный год (при наличии);
		- Существенная информация, касающаяся эмитента, полученная из достоверных источников, в том числе открытых (сеть Internet): сообщения СМИ, пресс-релизы эмитента и другие.
	1. Метод дисконтирования денежных потоков основывается на предпосылке о том, что стоимость компании равна текущей стоимости будущего экономического дохода.

Основные этапы применения метода дисконтированного денежного потока:

1. Определение длительности прогнозного периода.
2. Выбор факторов, определяющих свободный денежный поток (FCF) на каждом периоде. В каждый год постпрогнозного периода FCF определяют три фактора: NOPLAT (Net Operating Profits Less Adjusted Taxes) – чистая операционная прибыль за вычетом скорректированных налогов, g – скорость роста прибыли компании за год, ROIC (Return on Invested Capital) – рентабельность инвестированного капитала.
3. Определение ставки дисконтирования. Ставка дисконтирования предполагается постоянной в течение всего периода функционирования эмитента.
4. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.
5. Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период.
6. Определение текущей стоимости на основе данных расчетов для прогнозного и постпрогнозного периодов: .
	1. Определение денежного потока

При оценке используется модель денежного потока для инвестированного капитала (бездолговый денежный поток) - денежный поток, приходящийся на долю акционеров и кредиторов организации после финансирования деятельности предприятия и осуществления необходимых капиталовложений.

Алгоритм расчета бездолгового денежного потока:

 (5)

,

,

где:

 – увеличение оборотного капитала,

 – чистые капитальные затраты,

*i* – номер года,

 – прибыль до выплаты процентов по обязательствам и налогов,

 – проценты к уплате,

 – затраты,

 – доход,

 – фактическая ставка налога на прибыль,

 – оборотные активы,

 – кредиторская задолженность и прочие краткосрочные обязательства,

 – внеоборотные активы.

Длительность i-го года в днях как Ti. Коэффициенты, на основе которых строиться прогноз деятельности компании эмитента на прогнозный период:

 , ,  (6)

Стоимость компании эмитента в прогнозном периоде:



* 1. Определение длительности прогнозного периода

Длительность прогнозного периода в рамках данной Методики определяется сроком не менее 3 лет.

* 1. Анализ и прогноз факторов на прогнозный период

В соответствии с формулой для  стоимость компании эмитента определяется следующими факторами: векторами *R, kC, kCA, kAP, I* и скалярной величиной α. Каждый фактор прогнозируется отдельно.

Для прогнозирования факторов на прогнозный период используются следующие подходы:

|  |  |
| --- | --- |
| **Фактор** | **Метод прогноза** |
|  | Исторический тренд, скорректированный на коэффициент роста отрасли и инфляцию |
|  | Линейный тренд на основе исторических значений:*kCi*= *a\*i+b,*где а и b вычисляются методом наименьших квадратов на основе исторических значений *kCj*, *j=-6…0*. |
|  |  |
|  |  |
|  | Среднее значение за последние два периода:  |

* 1. Оценка стоимости на постпрогнозный период
		1. Для расчета стоимости, создаваемой в постпрогнозном периоде (продленной стоимости), используем формулу бессрочно растущего денежного потока:

 , (7)

где

g – скорость роста прибыли компании за год.

Формула выведена в предположении, что весь постпрогнозный период разбит на подпериоды длиной 1 год.

ROIC (рентабельность инвестированного капитала) определяется следующей формулой:

 , (8)

где:

FA+CA-AP – инвестированный капитал.

* 1. Расчет ставки дисконтирования
		1. Ставка дисконтирования рассчитывается методом средневзвешенной стоимости капитала (WACC):

 , (9)

где:

E – оценка текущей рыночной стоимости акционерного капитала,

D – краткосрочный и долгосрочный долг,

 – стоимость собственного капитала,

 – стоимость привлечения заемного капитала

T – ставка налога на прибыль в соответствии с Законодательством.

Расчет ставки дисконтирования производится в рублях.

Рыночная стоимость собственного акционерного капитала рассчитывается как произведение общего количества обыкновенных акций компании эмитента и цены одной акции.

Стоимость привлечения заемного капитала  определяется как затраты на привлечение заемного капитала. В качестве таких затрат учитываются проценты по банковским кредитам и корпоративным облигациям компании (при их наличии).

Для оценки  использована модель CAPM:

 , (10)

где:

 – ожидаемая средняя доходность рынка;

 – безрисковая ставка;

 – коэффициент бета.

В качестве безрисковой ставки на основе профессионального суждения в зависимости от имеющейся информации могут использоваться:

* + - ставки по депозитам Сбербанка РФ;
		- ключевая ставка ЦБ РФ;
		- рублевые ОФЗ.

Премия за риск инвестирования в акции  берется из профессиональных внешних статистических источников (в частности: сайта А. Дамодарана (pages.stern.nyu.edu), системы Reuters или другого источника) или находится расчетным путем, как превышение доходности рынка акций над доходностью безрискового инструмента.

* + - 1. Коэффициент .

Коэффициент  отражает амплитуду колебаний цен на финансовые инструменты компании по сравнению с изменением цен на финансовые инструменты всех компаний, работающих в данном сегменте рынка. Если  < 1, это указывает на меньшую волатильность цены, и на меньший риск, присущий компании относительно рынка в целом. Если  > 1, это указывает на большую волатильность цены, и на больший риск, присущий компании относительно рынка в целом.

Коэффициент  рассчитывается тремя переменными:

* + - видом деятельности компании;
		- величиной “операционного рычага”;
		- величиной “финансового рычага”.

Последовательность расчета коэффициента :

* + - определение среднеотраслевого коэффициента ;
		- расчёт среднеотраслевого коэффициента  без учёта финансового рычага:

 , (11)

где:

 – скорректированный среднеотраслевой коэффициент бета без учета финансового рычага;

 – коэффициент бета с учетом финансового рычага;

t – маржинальная налоговая ставка, используемая отраслью в среднем;

D – рыночная стоимость заемного капитала в среднем по отрасли;

E – рыночная стоимость собственного капитала сопоставимой компании.

* + - расчёт среднеотраслевого коэффициента  для компании:

 , (12)

где:

 – скорректированный среднеотраслевой коэффициент бета[[4]](#footnote-5) без учета финансового рычага;

 – коэффициент бета для компании с учетом финансового рычага;

t – маржинальная налоговая ставка, используемая отраслью в среднем;

D – целевая для компании рыночная стоимость заемного капитала;

E – целевая для компании рыночная стоимость собственного капитала.

При расчете денежного потока на собственный капитал предполагается, что к концу прогнозного периода компания погасит весь свой процентный долг (кредиты и займы).

* 1. Анализ чувствительности. Коэффициент чувствительности стоимости по выбранному фактору x вычисляется по формуле:

  , (13)

Экономический смысл анализа чувствительности: на сколько процентов изменится стоимость акционерного капитала при изменении параметра x на 1%.

Анализ чувствительности используется для определения факторов, на прогноз которых нужно в первую очередь обратить внимание при оценке стоимости. Если чувствительность к фактору велика, то его прогноз нужно стремиться сделать максимально точным и обоснованным.

* 1. Расчетная цена акций по итогам проведенного анализа методом дисконтированных денежных потоков рассчитывается на основе формулы:

  , (14)

где:

n – количество акций;

 – величина текущей стоимости акционерного капитала;

 – индикативная стоимость (котировка) финансового инструмента, по которому отсутствует активный рынок.

* 1. Справедливая стоимость ценных бумаг, приобретенных в ходе размещения и по которым еще не завершена процедура эмиссии (в частности, не зарегистрирован отчет об итогах выпуска, если регистрация отчета об итогах выпуска является обязательной в соответствии с законодательством Российской Федерации), определяется в следующем порядке:
		+ до завершения процедуры эмиссии/размещения – принимается равной стоимости их приобретения Банком в ходе первоначального размещения;
		+ после завершения процедуры эмиссии/размещения и начала торгов – рассчитывается также, как и по ценным бумагам, допущенным к обращению через организаторов.
	2. Исходные данные Уровня 3 представляют собой ненаблюдаемые исходные данные в отношении актива. При отсутствии рыночной котировки по данным ценным бумагам, в случае, если рынок по данной ценной бумаге неактивен, а также при отсутствии информации, указанной выше в настоящей Методике в части определения справедливой стоимости, справедливая стоимость определяется путем привлечения независимого профессионального оценщика либо методом, предусмотренным пунктом 5.2 Приказа ФСФР РФ от 9 ноября 2010 года № 10-66/пз-н «Об утверждении Порядка определения расчетной цены ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, в целях 25 главы Налогового кодекса Российской Федерации»,устанавливающий порядок определения расчетной цены ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, доходным подходом. В случае привлечения к проведению оценки ценных бумаг по справедливой стоимости независимого оценщика, договор оказания услуг должен предусматривать ответственность оценщика за предоставление недостоверных данных.

# **Определение справедливой стоимости инвестиционных паев Паевых Инвестиционных Фондов**

* 1. Справедливая стоимость инвестиционных паев ПИФов определяется в соответствии с условиями п. 8.1.1. настоящей Методики при наличии информации о последних рыночных сделках, заключенных на организованном рынке в течение последних 30 календарных дней.
		1. Банк использует для переоценки инвестиционных паев ПИФов последнюю котировку активного рынка, сложившуюся по итогам торгов за предыдущие 30 календарных дней.
		2. В случае если, рынок инвестиционных паев ПИФов не может быть признан активным, то Банк использует стоимость инвестиционного пая, рассчитанного управляющей компанией паевого инвестиционного фонда, на день ближайший ко дню оценки.

# **Контроль за исполнением настоящей Методики**

* 1. Раскрытие информации неограниченному кругу лиц о методах оценки активов по справедливой стоимости осуществляется Банком посредством размещения Методики на официальном сайте Банка в сети Интернет.
	2. Определение справедливой стоимости ценных бумаг в отсутствие активного рынка осуществляет сотрудник ДФР не реже одного раза в месяц на последний календарный день месяца.
	3. Банк хранит документы, связанные с осуществлением им профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в течение 5 лет, в соответствии с законодательством Российской Федерации.
	4. Банк обеспечивает наличие регулярного контроля со стороны органов управления Банка за правильностью оценки активов по справедливой стоимости и адекватностью применяемой Методики.
	5. Контроль включает в том числе проведение проверок Службой внутреннего аудита правильности оценки справедливой стоимости ценных бумаг и эффективности методологии определения справедливой стоимости ценных бумаг, в соответствии с утвержденным Планом проверок Службы внутреннего аудита. По результатам проведенной проверки составляется Отчет в соответствии с внутренними документами, регламентирующими деятельность Службы внутреннего аудита.

# **ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ**

* 1. Настоящая Методика вступает в действие с даты утвержденной приказом Председателя Правления Банка и действует до ее отмены в установленном в Банке порядке.
	2. С момента введения в действие настоящей Методики утрачивает силу Методика определения справедливой стоимости ценных бумаг в отсутствии активного рынка (Приложение №1 к Приказу № 143 от 22.03.2024).
	3. В случаях изменения требований законодательства РФ, нормативных актов Банка России, государственных органов РФ и внутренних нормативных документов АО КБ «Солидарность», настоящая Методика до приведения ее в соответствие таким изменениям считается действующей в части, не противоречащей вышеуказанным изменениям.
	4. В случае изменения наименований структурных подразделений при условии сохранения за ними функций, определенных для данных подразделений, внесение изменений в Методику может осуществляться в рабочем порядке при последующей актуализации документа по иным основаниям. В случае изменения порядка взаимодействия, дополнения (изменения) перечня документов (информации), а также в случае передачи указанных в Методике функций в компетенцию других подразделений и/или работников Банка, изменения вносятся в максимально короткий срок. До внесения изменений и утверждения новой редакции, работа осуществляется в соответствии с утвержденной Методикой.
	5. Ответственным подразделением за поддержание настоящей Методики в актуальном состоянии является Департамента финансовых рынков Банка.
1. п.66 МСФО (IAS) 8 «Учетная политика, изменения в бухгалтерских оценках и ошибки» [↑](#footnote-ref-2)
2. Согласно Положению о фиксинге НФА:

количество брокеров, дилеров или иных участников рынка, чьи котировки используются при расчете MIRP, составляет не менее 3-х. При расчете цены MIRP используются двусторонние котировки минимум от трех Уполномоченных Операторов. При наличии пар котировок менее трех Уполномоченных Операторов цена MIRP не рассчитывается;

разность между средней ценой спроса и средней ценой предложения в котировках брокеров ограничена. Максимальная величина спрэда устанавливается Экспертным советом MIRP, исходя из рыночной практики, а также дюрации и волатильности инструмента, и доводится до сведения Уполномоченных Операторов;

в случае отсутствия по финансовому инструменту цены MIRP в течение более чем 30 календарных дней НФА направляет в Экспертный совет по MIRP уведомление с предложением исключить данный финансовый инструмент из списка MIRP.

Кроме того, MIRP используется в качестве основной цены в операциях РЕПО Банка России на внебиржевом рынке, а также в качестве резервной цены для сделок РЕПО на Московской бирже. [↑](#footnote-ref-3)
3. Данные по ставкам кривой бескупонной доходности рынка ОФЗ на сайте [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru), раздел “Срочная структура процентных ставок”. [↑](#footnote-ref-4)
4. Для получения данных рекомендуется использовать данные системы Reuters или данные на сайте New York University’s Stern School of Business А. Дамодарана ([http://pages.stern.nyu.edu/%7Eadamodar/](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/), раздел “Updated Data”, таблица “Levered and Unlevered Betas by Industry”, файл “Emerg Mkt”, столбец “Unlevered Beta”, Строка с соответствующей/наиболее близкой компании отраслью). [↑](#footnote-ref-5)