Приложение №4.3

к Стандартам НАУФОР

определения стоимости чистых активов

паевого инвестиционного фонда

и стоимости инвестиционного пая

Модель №3

определения расчётной цены для

российских долговых ценных бумаг, номинированных в рублях, и еврооблигаций

**Рублевые облигации российских эмитентов**

**Уровень 2.** В случае отсутствия активного рынка на дату оценки, а так же в случае, если основным рынком для облигации является внебиржевой рынок, справедливой ценой облигации признается одна из следующих котировок (расположены в сторону уменьшения приоритетности):

1. Котировка, рассчитанная Ценовым центром НРД по Методике определения стоимости справедливых цен рублевых облигаций (утверждена ЭС ЦЦ НРД 01.12.2017, Пред. Правления НРД 01.12.2017г.), далее – «Методика НРД для рублевых облигаций».

2. Котировка, рассчитанная Ценовым центром НРД по Методике определения справедливых цен НРД, далее – «Методика ОСЦ НРД».

3. Если для одного из 30 торговых дней, предшествующих дате расчета справедливой стоимости, имеется возможность определить справедливую стоимость с использованием котировок, применяемых для оценки по Уровню 1 (определяется LEGAL\_CLOSE\_PRICE при условии VOLUME >0 при наличии активного рынка), применяется метод корректировки последней исторической цены по соответствующим ценовым облигационным индексам, ежедневно публикуемым Московской биржей (описание: www.moex.com/ru/index/RUABITR/about/): индекс государственных облигаций RGBI, индекс корпоративных облигаций MICEXCBICP, индекс муниципальных облигаций MICEXMBICP (кроме случаев, когда основным рынком для облигации является внебиржевой рынок).

,

где

**Pt0** – справедливая стоимость облигации на дату оценки.

**Pti**  – стоимость, определенная с применением порядка оценки по Уровню 1 на основании котировок, наблюдаемых на ближайший из 30 торговых дней, предшествующих дате определения стоимости чистых активов, при наличии активного рынка.

**t0-30** =< ti =< t0

**K**  – поправочный коэффициент, определяемый по формуле:

K = MIN {(It0)/(Iti); 1},

где:

It0 – значение соответствующего индекса на дату оценки;

Iti – значение индекса на дату наличия наблюдаемой цены облигации (историческая цена корректируется по индексу только в сторону уменьшения – если (It0) > (Iti) коэффициент К принимается равным единице).

При отсутствии данных второго уровня справедливая стоимость облигаций рассчитывается с использованием данных первого или второго уровня по аналогичным ценным бумагам. Список таких ценных бумаг, а так же определение их аналогов (может быть несколько) ежеквартально, но не позднее последнего рабочего дня предыдущего квартала, определяется Департаментом риск-менеджмента Фонда и предоставляется в специализированный депозитарий. Расчет производится по модели:



**Pt** – справедливая стоимость облигации на дату оценки;

**Pt-1** –справедливая стоимость облигации на предыдущую дату оценки;

**y** – изменение справедливой стоимости аналога (среднее значение изменения стоимости аналогов в случае наличия нескольких аналогов), определяемое как:

y = At/At-1, где At – справедливая стоимость аналога на дату оценки; At-1 – справедливая стоимость аналога на предыдущую дату оценки.

**Уровень 3**. Если ни в один из 30 торговых дней, предшествующих дате оценки, не были доступны данные Уровня 2, то справедливая стоимость облигации определяется путем дисконтирования стоимости будущих купонных платежей, а также номинала по ставкам кривой безрисковых доходностей, скорректированных на кредитный спред:



Pt0  – справедливая стоимость облигации;

i – порядковый номер денежного потока;

CFi – i-ый денежный поток по облигации – будущие денежные потоки по облигации (включая купонные выплаты, амортизационные платежи, и погашение остаточной номинальной стоимости) с даты определения справедливой стоимости (не включая) до даты оферты (если оферта предусмотрена условиями выпуска облигации), либо даты полного погашения, предусмотренного условиями выпуска (если оферта не предусмотрена). При этом если до даты оферты/погашения существуют купонные периоды, для которых ставка купона не определена, расчет денежного потока за указанный период производится исходя из последнего известного значения ставки купона;

ri – ставка кривой бескупонной доходности рынка ОФЗ (G-кривая), соответствующая дате выплаты i-го денежного потока, публикуемая Банком России и Московской Биржей;

CrSpread – кредитный спрэд облигационного индекса (расчет приведен ниже);

ti‑ – срок до выплаты i-го денежного потока в годах (в качестве базы расчета используется 365 дней)

В случае, если какой-либо выпуск облигаций был реструктуризирован, то полученное значение принимается с коэффициентом:

- коэффициент принимается равным 0,5 до даты выплаты первого купона после реструктуризации выпуска облигаций;

- коэффициент принимается равным 1 после выплаты первого купона после реструктуризации выпуска облигаций.

Справедливая стоимость облигаций, полученная в результате данного метода расчета, округляется до двух знаков после запятой, с применением правил математического округления.

Для целей расчета кредитного спреда в зависимости от наличия или отсутствия кредитного рейтинга у выпуска долговой ценной бумаги (кредитный рейтинг в валюте номинала), эмитента или поручителя по выпуску, долговая ценная бумагам может быть отнесена к одной из трех рейтинговых групп. При наличии у долговой ценной бумаги, ее эмитента или поручителя нескольких рейтингов, выбирается наибольший из имеющихся актуальных кредитных рейтингов.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **АКРА** | **Эксперт РА** | **Moody`s** | **S&P** | **Fitch** | **Рейтинговая группа** |
| **Международная шкала** | **Международная шкала** | **Международная шкала** |
|  |  | Ваа1 | ВВВ+ | ВВВ+ | **Рейтинговая группа I** |
|  |  | Ваа2 | ВВВ | ВВВ |
| AAA(RU) | ruAAA | Ваа3 | ВВВ- | ВВВ- |
| AA+(RU), AA(RU), AA-(RU) | ruAA+, ruAA | Ва1 | ВВ+ | ВВ+ |
| A+(RU), A(RU) | ruAA-, ruA+ | Ва2 | ВВ | ВВ |
| A-(RU), BBB+(RU) | ruA, ruA-, ruBBB+ | Ва3 | ВВ- | ВВ- |
| BBB(RU), BBB-(RU) | ruBBB | В1 | В+ | В+ | **Рейтинговая группа II** |
| BB+(RU) | ruBBB-, ruBB+ | В2 | В | В |
| BB(RU), BB-(RU) | ruBB | B3 | B- | B- |
| Более низкий рейтинг / рейтинг отсутствует | | | | | **Рейтинговая группа III** |

Кредитный спред для рейтинговых групп рассчитывается на дату определения справедливой стоимости, на основании данных облигационных индексов раскрываемых Московской Биржей по итогам каждого торгового дня. При вычислении кредитного спреда на дату определения справедливой стоимости используется медианное значение кредитного спреда за последние 20 торговых дней (<= даты определения справедливой стоимости).

Для расчета значения кредитного спреда соответствующей рейтинговой группы используются значения доходности следующих индексов Московской Биржи, раскрываемых по итогам каждого торгового дня:

* Индекс корпоративных облигаций (1-3 года, рейтинг ≥ BBB-)

Тикер – **RUCBITRBBB3Y**

Описание индекса - <http://moex.com/a2197>.

Архив значений - <http://moex.com/ru/index/RUCBITRBBB3Y/archive>

* Индекс корпоративных облигаций (1-3 года, BB- ≤ рейтинг < BBB-)

Тикер - **RUCBITRBB3Y**

Описание индекса - <http://moex.com/a2196>

Архив значений - <http://moex.com/ru/index/RUCBITRBB3Y/archive>

* Индекс корпоративных облигаций (1-3 года, B- ≤ рейтинг < BB-)

Тикер - **RUCBITRB3Y**

Описание индекса - <http://moex.com/a2195>

Архив значений - <http://moex.com/ru/index/RUCBITRB3Y/archive/>

* Индекс государственных облигаций (1-3 года)

Тикер - **RUGBITR3Y**

Описание индекса - <http://moex.com/a2247>

Архив значений - <http://moex.com/ru/index/RUGBITR3Y/archive/>

Для государственных ценных бумаг Российской Федерации кредитный спред принимается равным 0.

Расчет кредитного спреда для рейтинговых групп осуществляется по следующим формулам:

Рейтинговая группа I:

Рассчитывается кредитный спред **SРГI** за каждый из 20 последних торговых дней:

**SРГI = (Sbbb + Sbb)/2**

где:

**Sbbb = (YRUCBITRBBB3Y - YRUGBITR3Y)\*100**

**Sbb = (YRUCBITRBB3Y - YRUGBITR3Y)\*100**

**S** – значения спреда, рассчитанные в процентных пунктах;

**Y** – значения доходности соответствующих индексов, раскрытые Московской биржей.

Рассчитывается медианное значение кредитного спреда SРГIͫ за последние 20 торговых дней (медиана из полученного ряда SРГI). При расчете значения медианного кредитного спреда промежуточные округления значений SРГI, Sbbb, Sbb не производятся.

Рейтинговая группа II

Рассчитывается кредитный спред **SРГII** за каждый из 20 последних торговых дней:

**SРГII = (YRUCBITRB3Y - YRUGBITR3Y)\*100**

Рассчитывается медианное значение кредитного спреда**SРГIIͫ** за последние 20 торговых дней (медиана из полученного ряда **SРГII**). При расчете значения медианного кредитного спреда промежуточные округления значений SРГII не производятся.

Рейтинговая группа III

Рассчитывается кредитный спред **SРГШ** за каждый из 20 последних торговых дней:

**SРГШ=1,5\*SРГII**

Рассчитывается медианное значение кредитного спреда**SРГIIIͫ** за последние 20 торговых дней (медиана из полученного ряда **SРГШ**). При расчете значения медианного кредитного спреда промежуточные округления значений SРГIII не производятся.

Значение, полученное при сложении ставки кривой бескупонной доходности ri и значения медианного кредитного спреда, округляется по правилам математического округления до целого значения процентных пунктов.

**Еврооблигации**

**Уровень 2**. В случае отсутствия активного рынка на дату оценки, а так же в случае, если основным рынком для еврооблигации является внебиржевой рынок, справедливой ценой еврооблигации признается (расположены в сторону уменьшения приоритетности):

* котировка, рассчитанная Ценовым центром НРД по Методике ОСЦ НРД;
* цена закрытия торгового дня цена BGN, рассчитанная информационным агентством Bloomberg;
* цена BVAL с BVAL Score не ниже 8, рассчитанная информационным агентством Bloomberg.

**Уровень 3.**

Для еврооблигаций, номинированных в долларах США, и в отношении которых известен конечный заемщик (по данным системы cbonds.ru), при этом «страной риска» заемщика является Россия, справедливая стоимость определяется согласно модели оценки справедливой стоимости рублевых облигаций на уровне 3 со следующими изменениями при расчете ставки дисконтирования:



ri – десятилетняя безрисковая ставка доходности казначейских облигаций США, соответствующая дате выплаты i-го денежного потока (https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield);

CDS – кредитный дефолтный своп CDS 5Y Russia, публикуемый информационно-аналитическим агентством Bloomberg;

Для еврооблигаций, номинированных в рублях, и в отношении которых известен конечный заемщик (по данным системы cbonds.ru), при этом «страной риска» заемщика является Россия, справедливая стоимость определяется согласно модели оценки справедливой стоимости рублевых облигаций на уровне 3 со следующими изменениями при расчете ставки дисконтирования:



S – премия за специфический риск (недостаточная ликвидность и обращение на внебиржевом рынке) в размере 2 (двух) процентных пунктов.

Справедливая стоимость облигаций, полученная в результате данного метода расчета, округляется до двух знаков после запятой, с применением правил математического округления.