



ГРУППА КОМПАНИЙ
«ИНФИНИТУМ»

Правила определения СЧА ПИФ на 2019 год

Москва, декабрь 2018





Основания для внесения изменений в действующий порядок определения СЧА ПИФ

Письма Банка России:

- О расчете справедливой стоимости дебиторской задолженности (№ 54-5-2-3/868 от 24.04.18)
необходимость корректировки на кредитный риск дебитора
- О расчете справедливой стоимости денежных средств, размещенных по договорам банковского вклада (депозитов) (№ 54-5-2-3/1067 от 23 мая 2018 г.)
необходимость использования релевантных данных для оценки (ставка дисконтирования и кредитный риск банка)
- О расчете справедливой стоимости активов, обязательств при отсутствии активного рынка, с применением исходных данных Уровня 2 иерархии справедливой стоимости (№68-б от 24 октября 2018 года)
анализ исходных данных 2 уровня для определения необходимости корректировки цены неактивного рынка
- О расчёте справедливой стоимости долговых ценных бумаг с переменным купоном (№ 54-5-2-4/2543 от 27 ноября 2018 г.)
использование аналогов при определении ставки переменного купона

Рабочая группа НАУФОР



Анализ текущей
практики в ПСЧА
ПИФ

Учет
рекомендаций
Банка России

Выработка
возможных
вариантов
определения СС

Согласование
подходов к оценке
с Банком России

Выработка новых
подходов с учетом
замечаний Банка
России

Новый Проект
Стандарта с учетом
скорректированных
подходов

Согласование
новых подходов к
оценке с Банком
России

**ИТОГОВЫЙ
ВАРИАНТ
СТАНДАРТА
НАУФОР ПСЧА
ПИФ**

Стандарт НАУФОР определения СЧА ПИФ:

1. Утвержден Советом директоров НАУФОР 14 декабря 2018 года
2. Срок вступления в силу – 01 мая 2019 года



Стандарт НАУФОР (новое). Основные изменения в ПСЧА на 2019 год

- 1. Уточнение критериев активного рынка**
- 2. Альтернативные варианты выбора основного рынка для еврооблигаций. Использование цен TRPS**
- 3. Определение справедливой стоимости облигаций при оценке сделок T+**
- 4. Подходы к оценке займов и депозитов**
- 5. Уточнение порядка выбора биржевых цен для драгоценных металлов**
- 6. Уточнение описания алгоритма оценки акций на 2-м уровне (модель CAPM)**
- 7. Учет кредитных рисков в отношении активов и дебиторской задолженности ПИФ**



Уточнение критериев активного рынка

2018	2019
<ol style="list-style-type: none">1. Наличие цены за дату определения СЧА на доступных и наблюдаемых площадках2. Объем торгов – более 500 000 руб. или эквивалент3. Объем сделок – 10 и более	Те же критерии + <u>Анализ событий</u> - если на всех доступных и наблюдаемых площадках был неторговый день на дату определения СЧА – анализируются данные последнего торгового дня на данных площадках

Критерии могут быть иными (более высокими) по согласованию со СД.



Альтернативные варианты выбора основного рынка для еврооблигаций. Использование цен TRPS

2018	2019
<p>Для облигаций внешних облигационных займов Российской Федерации, долговых ценных бумаг иностранных государств, еврооблигаций иностранных - эмитентов, долговых ценных бумаг иностранных государств, ценных бумаг международных финансовых организаций основным рынком признается внебиржевой рынок</p>	<p>Может быть предусмотрен иной вариант определения основного рынка для указанных ценных бумаг по согласованию со специализированным депозитарием.</p> <p>Например, для евробондов, активно торгуемых на ММВБ, активным и основным может быть определена Московская биржа.</p> <p>Альтернативный источник цен для евробондов и рос.облигаций - Thomson Reuters Pricing Services (TRPS)</p>

Определение СС облигаций при оценке сделок T+

2018	2019*
Стандартное определение оценки сделок T+ до момента исполнения по поставке = Разница между СС ценой бумаги и Суммой сделки	То же, но с учетом, что справедливая стоимость облигаций по сделке T+ определяется как произведение цены облигации, используемой согласно Модели оценки стоимости ценных бумаг, увеличенной на размер купона по сделке в соответствии с условиями сделки или правилами организатора торгов, и количества ценных бумаг, являющихся предметом сделки.

***Ответ Банка России №54-1-2-1/2484 от 21.11.2018 «О некоторых вопросах, связанных с определением стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов»**



Подходы к оценке займов и депозитов

2018	2019
<ol style="list-style-type: none">1. Выбор метода оценки путем анализа договорной ставки на «рыночность» (отклонение +/- 10% от рыночной ставки). Выбор ставки дисконтирования по границам отклонения.2. Анализ на долгосрочность/краткосрочность3. Выбор периодичности обновления рыночной ставки (допускалось не пересматривать после первоначального признания)	<ol style="list-style-type: none">1. Коридор волатильности рыночной ставки определяется в ПСЧА. Для примера – среднее отклонение рыночной ставки на горизонте 1 год.2. Применение рыночной ставки для дисконтирования в любом случае (средневзвешенные ставки Банка России)3. Ставка дисконтирования пересматривается при любом изменении рыночной ставки и корректируется на изменение ключевой.



Уточнение порядка выбора биржевых цен для драгоценных металлов

2018	2019
<p>СС драг.металлов определялся по ценам London Metal Exchange, а при их отсутствии по ценам Банка России</p>	<p>Биржа London Metal Exchange или цены Банка России</p> <p>Подробный порядок с указанием индекса цен для каждого из основных металлов (золото, серебро, платина)</p> <p>Порядок применения биржевой оценки металла, определенной за тройскую унцию, для оценки драг.металлов в имуществе ПИФ</p>



Уточнение описания алгоритма оценки акций на 2-м уровне (модель CAPM)

2018	2019
<p>Общее описание модели, применение диапазона фиксированных коэффициентов, отсутствие описания порядка выбора рыночных индикаторов для оценки и порядка расчета коэффициентов</p>	<p>Уточненный алгоритм оценки, описание порядка применения конкретных индексов и безрисковых ставок для расчета цены по российским и иностранным ценным бумагам, порядок округлений при расчетах промежуточных значений, описание нестандартных ситуаций при расчете</p>

Учет кредитных рисков в отношении активов и дебиторской задолженности ПИФ

Активы, подверженные кредитному риску:

- Денежные средства во вкладах и на счетах
- Эквивалент драг.металлов на счетах в банке
- Займы
- Дебиторская задолженность, возникшая по разным основаниям, включая аренду

Порядок учета рисков:

1. **Тестирование активов** на выявление признаков обесценения (признаки и источники определяются в ПСЧА)
2. **Корректировка справедливой стоимости** активов при выявлении признаков обесценения по расчетным формулам

Исключение для необходимости корректировки – наличие обеспечения по активу (залог, поручительство, гарантия).

На дату выявления признака обесценения **СС обеспечения > СС актива**

Методы оценки кредитного риска

1 метод. При возникновении признаков обесценения без нарушения обязательств контрагента

$$PV_{dev} = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1 + r_{n(f)} + PD * LGD)^{D_n/365}}$$

PV_{dev} – справедливая стоимость обесцененного актива (обязательства)

N - количество денежных потоков до даты погашения актива (обязательства), начиная с даты определения СЧА;

P_n - сумма n-ого денежного потока (проценты и основная сумма)

n - порядковый номер денежного потока, начиная с даты определения СЧА

- количество дней от даты определения СЧА до даты n-ого денежного потока

$r_{n(f)}$ - безрисковая ставка(и) дисконтирования в процентах годовых

PD (Probability of Default, вероятность дефолта) – вероятность, с которой контрагент в течение некоторого срока может оказаться в состоянии дефолта

LGD (Loss Given Default, потери при банкротстве) – доля от суммы, подверженной кредитному риску, которая может быть потеряна в случае дефолта контрагента

Методы оценки кредитного риска

2 метод. При возникновении фактической просрочки исполнения обязательств контрагентом по активу

$$ECL = EAD * PD * LGD$$

ECL (expected credit losses) – величина кредитных убытков, корректирующая денежные потоки, приведенная к моменту оценки.

EAD (Exposure at Default- сумма, подверженная кредитному риску) — общий объём обязательств контрагента на момент оценки перед компанией (например, сумма вложений в банковские вклады (депозиты) и неснижаемые остатки на расчетных счетах, сумма выданного займа).

PD (Probability of Default, вероятность дефолта) – вероятность, с которой контрагент в течение некоторого срока может оказаться в состоянии дефолта. Величина PD принимается равной 1 при фактической просрочке обязательства контрагентом.

LGD (Loss Given Default, потери при банкротстве) – доля от суммы, подверженной кредитному риску, которая может быть потеряна в случае дефолта контрагента.

Методы оценки кредитного риска

2 метод (продолжение). При возникновении фактической просрочки исполнения обязательств контрагентом по активу

$$PV_{dev} = PV_f - ECL$$

PV_{dev} – справедливая стоимость обесцененного актива

PV_f – стоимость актива без учета кредитного риска (в отдельных случаях PV_f может быть равна EAD), определенная в соответствии с методом оценки согласно Правилам СЧА.

Учет кредитных рисков в отношении активов и дебиторской задолженности ПИФ

$$PV_{dev} = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1 + r_{n(f)} + PD * LGD)^{D_n/365}}$$

PD – ??? LGD – ???

PD (Probability of Default, вероятность дефолта) – вероятность, с которой контрагент в течение некоторого срока может оказаться в состоянии дефолта. Величина PD принимается равной 1 при фактической просрочке обязательства контрагентом.

LGD (Loss Given Default, потери при банкротстве) – доля от суммы, подверженной кредитному риску, которая может быть потеряна в случае дефолта контрагента.

$$\mathbf{ECL = EAD * PD * LGD}$$

$$\mathbf{PD = 1 \quad LGD – ???}$$



Алгоритмы, не предусмотренные Стандартом НАУФОР

- 1.** Порядок оценки сделок РЕПО
- 2.** Порядок оценки ПФИ
- 3.** Порядок определения вероятности дефолта (PD) для нерейтингованных контрагентов и прогноз потерь при дефолте (LGD)
- 4.** Модель оценки облигаций, номинированных в рублях, без аналогов
- 5.** Порядок оценки специфических активов



ГРУППА КОМПАНИЙ
«ИНФИНИТУМ»

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

