



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ
ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

5 марта 2020, Москва

Артур Любимов

руководитель Ценового центра НРД

МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ОБЛИГАЦИЙ БЕЗ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЙТИНГОВ

ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ОБЛИГАЦИЙ БЕЗ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЙТИНГОВ

Максимальное использование
рыночных данных

Каскад методов оценки по **МСФО13**

Использование **наиболее специфичных**
индикаторов риска:

выпуск → эмитент → история эмитента →
рейтинговая/скоринговая группа

Цена есть всегда –
даже на неактивном рынке



ОЦЕНКА ОБЛИГАЦИЙ БЕЗ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЙТИНГОВ: 3 УРОВНЯ ОЦЕНКИ В СООТВЕТСТВИИ С МСФО

РЫНОЧНЫЕ ЦЕНЫ

Данные сделок

DCF

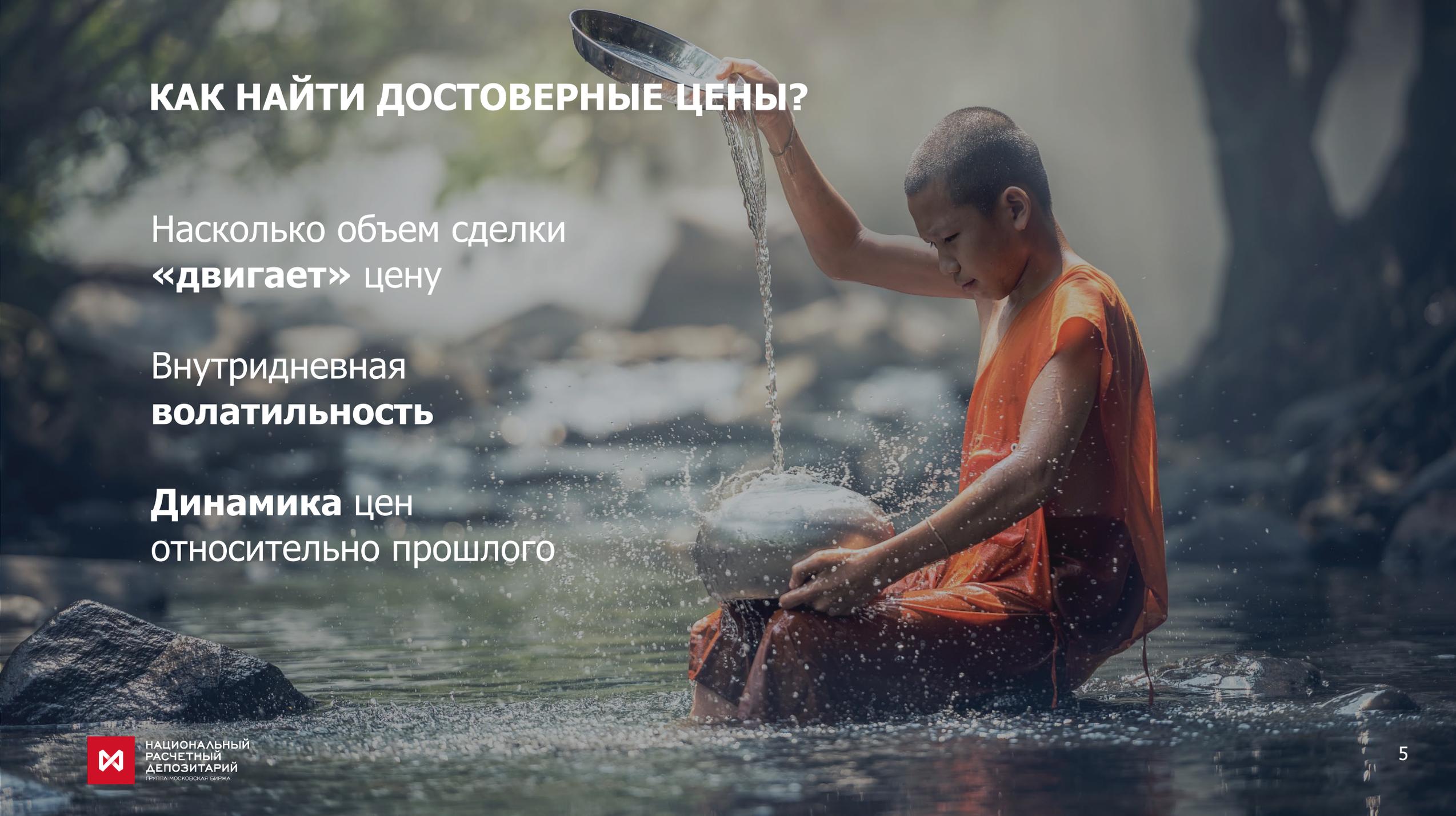
выпуски эмитента

ИНДЕКСНЫЙ DCF

история эмитента или динамика
корпоративного рынка

МЕТОД РЫНОЧНЫХ ЦЕН ДААННЫЕ СДЕЛОК

КАК НАЙТИ ДОСТОВЕРНЫЕ ЦЕНЫ?

A young Buddhist monk with a shaved head, wearing traditional orange robes, is sitting in a shallow stream. He is holding a metal bowl in his right hand, pouring water into a metal pot held in his left hand. The water is splashing around the pot. The background is a blurred natural setting with rocks and foliage.

Насколько объем сделки
«двигает» цену

Внутридневная
волатильность

Динамика цен
относительно прошлого

ФИЛЬТРАЦИЯ ЦЕН СДЕЛОК

$$[p - \alpha \ln V, p + \alpha \ln V]$$

Больше объем – больше «достоверные» границы

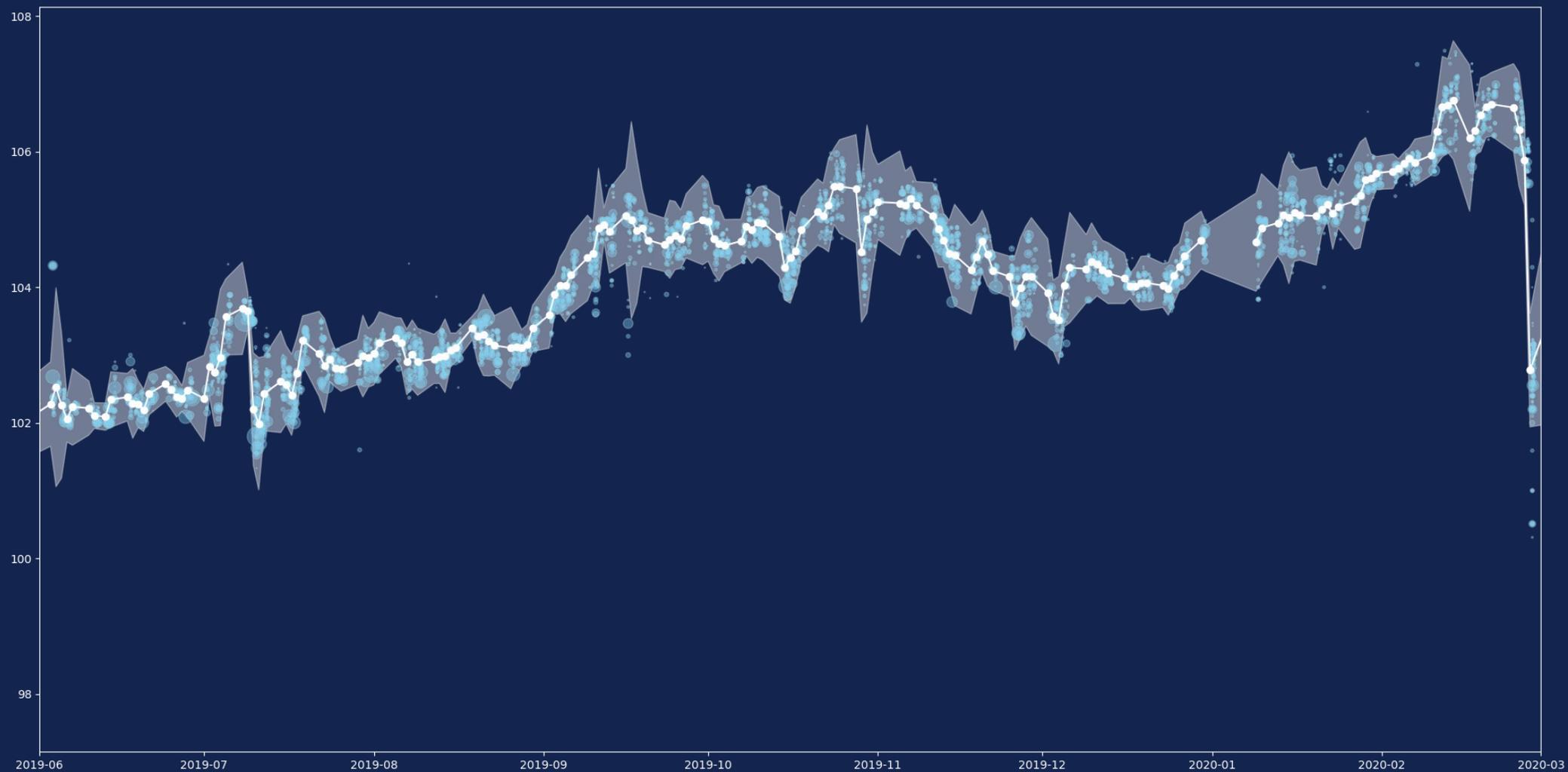
ζ_t, ζ_μ

Вне «достоверных» границ
смотрим на волатильность



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ
ДЕПОЗИТАРИЙ

ДАННЫЕ СДЕЛОК (АПРИ ФЛАЙ ПЛЭНИН 22)



МЕТОД ДИСКОНТИРОВАННОГО ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА КРИВЫЕ ЭМИТЕНТОВ

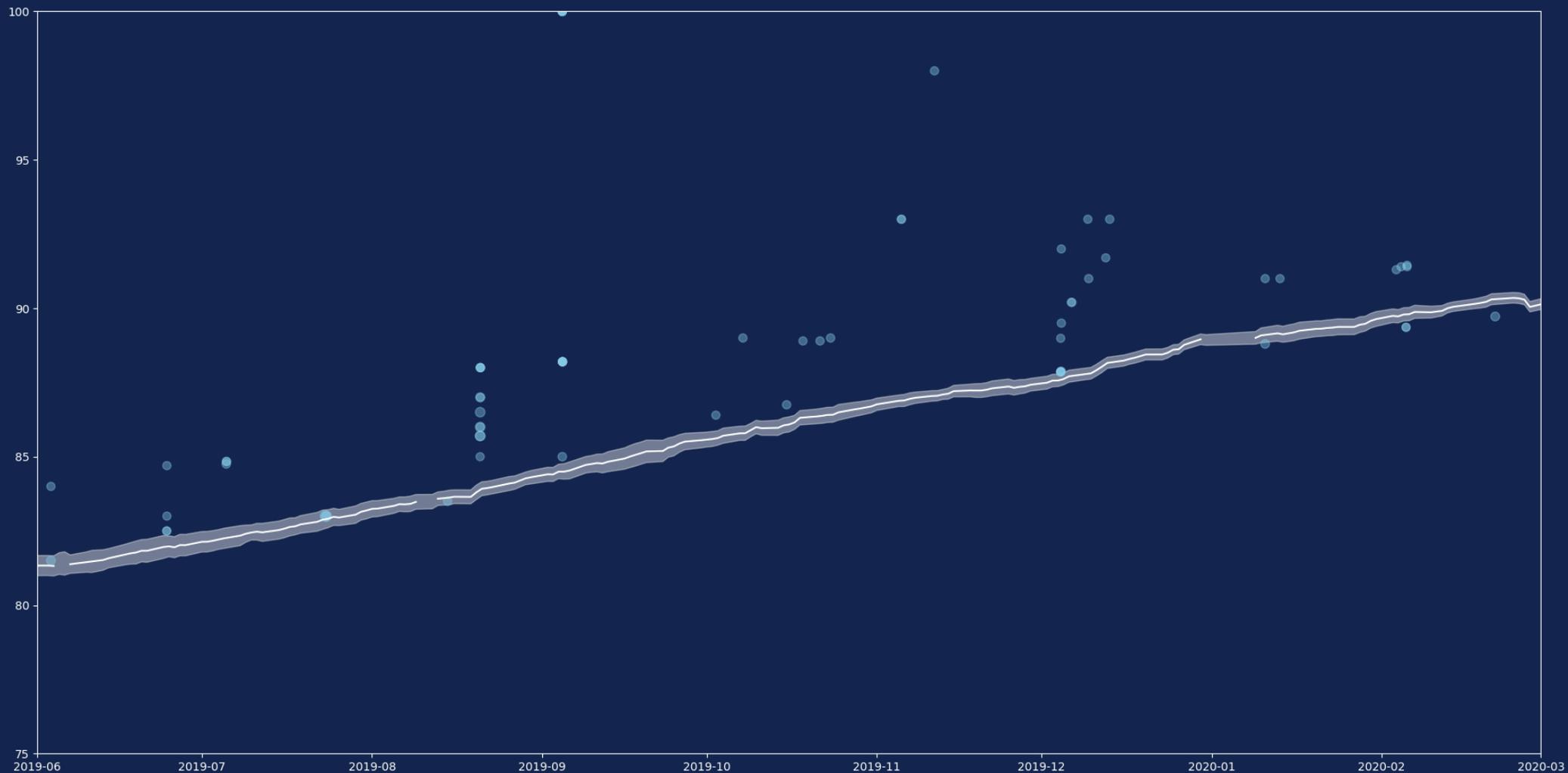
МОДЕЛЬ КРИВОЙ ЗАЕМЩИКА NELSON-SIEGEL-SVENSSON

- 1 «Протягиваем» кривую с прошлой даты оценки
- 2 Имеются данные по бумагам эмитента – обновляем кривую
- 3 Иначе третий метод

ИСТОЧНИКИ ДАННЫХ ДЛЯ КРИВОЙ Z-СПРЕДОВ

1. Цены по методу рыночных цен
2. Цены по бумагам эмитента
3. Котировки и фиксинги

ПРИМЕР РАБОТЫ 2-ГО МЕТОДА (ВЕРХНЕБАКАНСКИЙ ЦЗ 21)



МЕТОД ДИСКОНТИРОВАННОГО ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА: НАБЛЮДАЕМЫЙ Z-СПРЕД И Z-СПРЕД ПО КРИВОЙ

1

Есть цена первого метода за последние 14 дней?

Протягиваем последний z-спред с учетом динамики кривой

2

После 14 дней отсутствия первого метода

сходимся к абсолютному значению z-спреда по кривой

МЕТОД DCF: РАСЧЕТ ЦЕНЫ И КОРИДОР СПРАВЕДЛИВЫХ ЦЕН

$$P_2(t) = \sum \frac{CF_i}{(1 + r_T + Z)^T} - AI,$$

Коридор достоверности оценивается через верхнюю и нижнюю границы достоверности **Z-спреда**



МЕТОД ИНДЕКСНОГО DCF

ИСТОРИЯ ЭМИТЕНТА ИЛИ ДАННЫЕ ПО ВСЕМУ АКТИВНОМУ РЫНКУ

МЕТОД ИНДЕКСНОГО DCF

ДАННЫЕ РЫНКА И СКОРИНГИ ИНТЕРФАКС И АКРА РМ

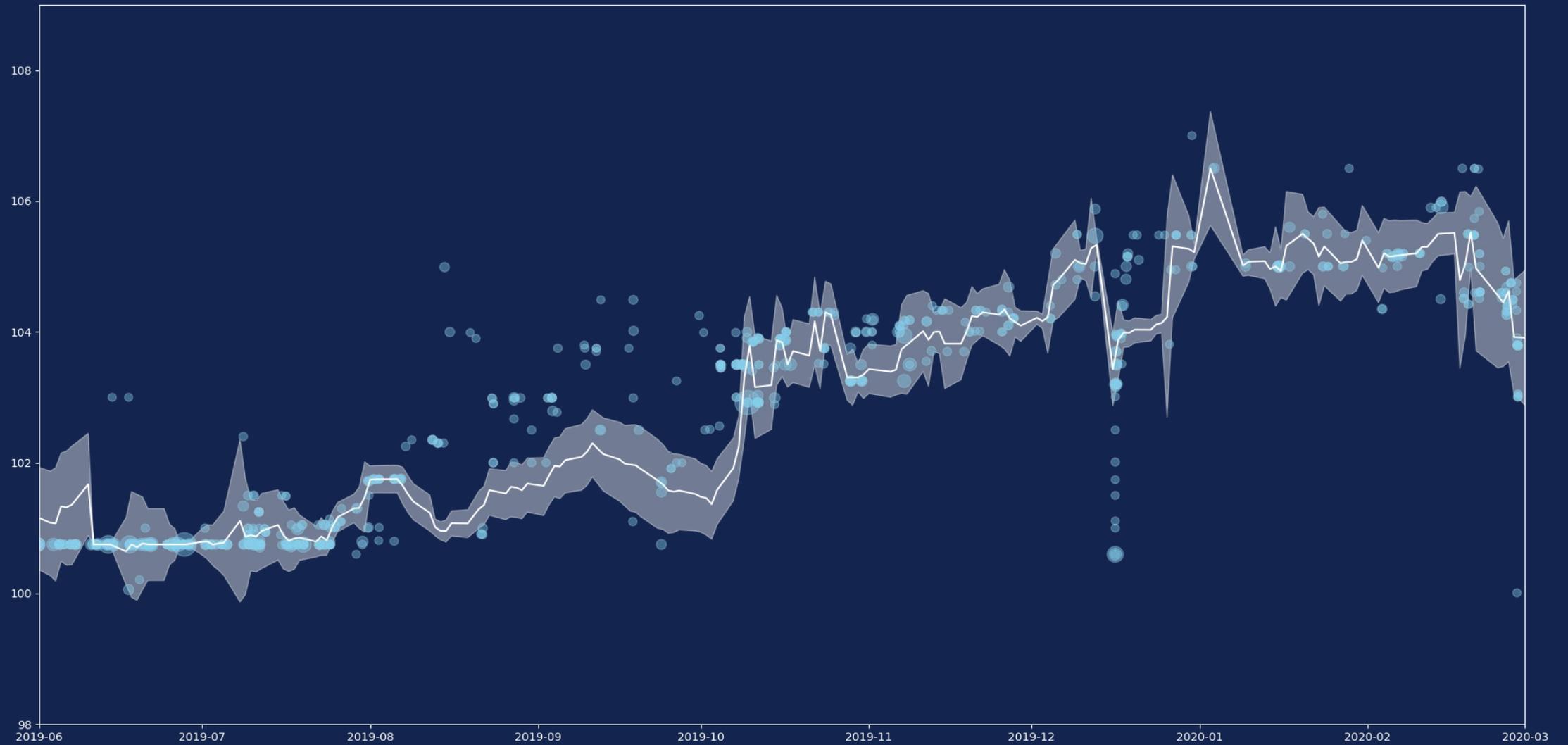
- 1 Работает второй метод – используется кривая второго метода
- 2 Если наблюдалась история по эмитенту, используем исторические спреды к индексам для обновления кривой
- 3 Иначе используем спреды рейтинговой/скоринговой группы

Итоговый z-спред рассчитывается аналогично методу DCF

ОЦЕНКА ОБЛИГАЦИЙ БЕЗ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЙТИНГОВ ПО МОДЕЛИ ЦЕНОВОГО ЦЕНТРА НРД



ОЦЕНКА ПО МЕТОДИКЕ НРД (ХК ФИНАНС 21)



КОНТАКТЫ

В случае возникновения вопросов, вы можете обращаться к своим персональным RM менеджерам

Телефон: +7 495 232-05-14

E-mail: sales@nsd.ru

**СПАСИБО
ЗА ВНИМАНИЕ!**



**НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ
ДЕПОЗИТАРИЙ**
ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

ПРАВОВАЯ ОГОВОРКА

- Настоящая презентация была подготовлена и выпущена НКО АО НРД (далее – «Компания»). Если нет какой-либо оговорки об ином, то Компания считается источником всей информации, изложенной в настоящем документе. Данная информация предоставляется по состоянию на дату настоящего документа и может быть изменена без какого-либо уведомления.
- Данный документ не является, не формирует и не должен рассматриваться в качестве предложения или же приглашения для продажи или участия в подписке, или же, как побуждение к приобретению или же к подписке на какие-либо ценные бумаги, а также этот документ или его часть или же факт его распространения не являются основанием и на них нельзя полагаться в связи с каким-либо предложением, договором, обязательством или же инвестиционным решением, связанными с ним, равно как и он не является рекомендацией относительно ценных бумаг компании.
- Изложенная в данном документе информация не являлась предметом независимой проверки. В нем также не содержится каких-либо заверений или гарантий, сформулированных или подразумеваемых и никто не должен полагаться на достоверность, точность и полноту информации или мнения, изложенного здесь. Никто из Компании или каких-либо ее дочерних обществ или аффилированных лиц или их директоров, сотрудников или работников, консультантов или их представителей не принимает какой-либо ответственности (независимо от того, возникла ли она в результате халатности или чего-то другого), прямо или косвенно связанной с использованием этого документа или иным образом возникшей из него.
- Данная презентация содержит прогнозные заявления. Все включенные в настоящую презентацию заявления, за исключением заявлений об исторических фактах, включая, но, не ограничиваясь, заявлениями, относящимися к нашему финансовому положению, бизнес-стратегии, планам менеджмента и целям по будущим операциям являются прогнозными заявлениями. Эти прогнозные заявления включают в себя известные и неизвестные риски, факторы неопределенности и иные факторы, которые могут стать причиной того, что наши нынешние показатели, достижения, свершения или же производственные показатели, будут существенно отличаться от тех, которые сформулированы или подразумеваются под этими прогнозными заявлениями. Данные прогнозные заявления основаны на многочисленных презумпциях относительно нашей нынешней и будущей бизнес-стратегии и среды, в которой мы ожидаем осуществлять свою деятельность в будущем. Важнейшими факторами, которые могут повлиять на наши нынешние показатели, достижения, свершения или же производственные показатели, которые могут существенно отличаться от тех, которые сформулированы или подразумеваются этими прогнозными заявлениями являются, помимо иных факторов, следующие:
 - восприятие рыночных услуг, предоставляемых Компанией и ее дочерними обществами;
 - волатильность (а) Российской экономики и рынка ценных бумаг и (b) секторов с высоким уровнем конкуренции, в которых Компания и ее дочерние общества осуществляют свою деятельность;
 - изменения в (а) отечественном и международном законодательстве и налоговом регулировании и (b) государственных программах, относящихся к финансовым рынкам и рынкам ценных бумаг;
 - ростом уровня конкуренции со стороны новых игроков на рынке России;
 - способностью успевать за быстрыми изменениями в научно-технической среде, включая способность использовать расширенные функциональные возможности, которые популярны среди клиентов Компании и ее дочерних обществ;
 - способностью сохранять преемственность процесса внедрения новых конкурентных продуктов и услуг, равно как и поддержка конкурентоспособности;
 - способностью привлекать новых клиентов на отечественный рынок и в зарубежных юрисдикциях;
 - способностью увеличивать предложение продукции в зарубежных юрисдикциях.
- Прогнозные заявления делаются только на дату настоящей презентации, и мы точно отрицаем наличие любых обязательств по обновлению или пересмотру прогнозных заявлений в настоящей презентации в связи с изменениями наших ожиданий, или перемен в условиях или обстоятельствах, на которых основаны эти прогнозные заявления.