

ОТЧЕТ ООО «КЭПТ НАЛОГИ И КОНСУЛЬТИРОВАНИЕ»

«О проведенной валидации Методики определения облигаций с плавающей структурой платежа НКО АО НРД»

Москва,

2024

ОГЛАВЛЕНИЕ

ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ТЕРМИНЫ И СОКРАЩЕНИЯ	6
1. ОБЩИЙ ВЫВОД ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ВАЛИДАЦИИ	8
2. СВОДНАЯ ИНФОРМАЦИЯ	9
2.1. ПЕРИМЕТР И ЦЕЛИ ВАЛИДАЦИИ	9
2.2. ПЕРИОД ВАЛИДАЦИИ	9
2.3. ОБЩЕЕ ОПИСАНИЕ МОДЕЛИ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ	10
2.4. ОПИСАНИЕ ЭЛЕМЕНТОВ И ПРОЦЕДУР ПРОВЕДЕННОЙ ВАЛИДАЦИИ	10
2.5. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ВАЛИДАЦИИ	12
3.1. МЕТОДОЛОГИЯ И ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ МОДЕЛИ	13
3.1.1. ПРОВЕРКА СООТВЕТСТВИЯ МЕТОДИКИ НОРМАТИВНЫМ ТРЕБОВАНИЯМ МСФО (IFRS) 13	13
3.1.2. ПРОВЕРКА МЕТОДИКИ НА ПОЛНОТУ, ЛОГИЧНОСТЬ И РЕЛЕВАНТНОСТЬ	15
3.1.3. ПРОВЕРКА УСЛОВИЙ ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДОВ	15
3.1.4. ПРОВЕРКА ВОЗМОЖНОСТИ ТОЧНОГО ВОСПРОИЗВЕДЕНИЯ РАСЧЕТОВ НА ОСНОВЕ МЕТОДИКИ	17
3.1.5. ПРОВЕРКА СООТВЕТСТВИЯ МЕТОДИКИ НОРМАТИВНЫМ ТРЕБОВАНИЯМ ЦБ РФ И ПРИНЦИПАМ МЕЖДУНАРОДНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ КОМИССИЙ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ (IOSCO)	17
3.1.6. ИТОГИ КАЧЕСТВЕННОЙ ВАЛИДАЦИИ МЕТОДИКИ В ОТНОШЕНИИ ПРОВЕРКИ МЕТОДОЛОГИИ И ОБЛАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ МОДЕЛИ	21
3.2. ПРОЦЕДУРЫ УПРАВЛЕНИЯ МОДЕЛЬЮ	22
3.3. ПРОВЕРКА ВЫБОРА МЕТОДА	22
3.3.1. ПРОВЕРКА ВЫБОРА МЕТОДА РЫНОЧНЫХ ЦЕН (МЕТОД 1)	23
3.3.2. ПРОВЕРКА ВЫБОРА МЕТОДА ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА (МЕТОД 2)	23
3.3.3. ПРОВЕРКА ВЫБОРА МЕТОДА ИНДЕКСНОГО ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА (МЕТОД 3)	24
3.4. ДОСТУПНОСТЬ И ОЦЕНКА КАЧЕСТВА ДАННЫХ	25
3.5. АНАЛИЗ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ ПРИМЕНЕНИЯ МОДЕЛИ В ПРОЦЕССАХ	25
3.6. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ИТОГАМ КАЧЕСТВЕННОЙ ВАЛИДАЦИИ	26
4. КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ВАЛИДАЦИЯ	27
4.1. КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ВАЛИДАЦИЯ МЕТОДА 1	28
4.1.1. МЕТОД 1: ПРОВЕРКА ВОСПРОИЗВОДИМОСТИ РАСЧЕТОВ	28
4.1.2. МЕТОД 1: ОЦЕНКА ТОЧНОСТИ	29

4.2. КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ВАЛИДАЦИЯ МЕТОДА 2	30
4.2.1. МЕТОД 2: ПРОВЕРКА ВОСПРОИЗВОДИМОСТИ РАСЧЕТОВ.....	30
4.2.2. МЕТОД 2: ОЦЕНКА ТОЧНОСТИ	33
4.3.1. МЕТОД 3: ПРОВЕРКА ВОСПРОИЗВОДИМОСТИ РАСЧЕТОВ.....	34
4.3.2. МЕТОД 3: ОЦЕНКА ТОЧНОСТИ	35
4.4. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ИТОГАМ КОЛИЧЕСТВЕННОЙ ВАЛИДАЦИИ	35
ПРИЛОЖЕНИЯ	37

ВВЕДЕНИЕ

Данный отчет подготовлен в соответствии с Договором оказания услуг № Д-23-110 от 20 февраля 2023г. (далее – «Договор»), заключенного между Небанковской кредитной организацией акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (далее – «НКО АО НРД») и Общество с ограниченной ответственностью «Кэпт Налоги и Консультирование» (далее – «Исполнитель», «Валидатор», «Кэпт»).

В соответствии с Договором Исполнитель оказывает услуги по проведению качественной и количественной валидации (далее – «Отчет») Методики определения стоимости облигаций с плавающей структурой платежа (далее – «Методика»). Данный Отчет представляет собой интерпретацию результатов проведенной валидации Методики с развёрнутыми пояснениями по итогам анализа, а также общий вывод по результатам валидации и дальнейшие рекомендации.

Валидация Методики была проведена на основании требований Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», а также регуляторных требований Банка России и нормативных документов НКО АО НРД.

ДИСКЛЕЙМЕР

Настоящий Отчет предназначен исключительно для указанного в нем Клиента и подготовлен исключительно в соответствии с Договором и объемом Услуг, согласованным с Клиентом. Результат Услуг не предназначен для того, чтобы на него полагалось, и не может служить тому, чтобы на него полагалось иное лицо, кроме Клиента, и в пределах, допустимых действующим законодательством.

Настоящий Отчет не должен воспроизводиться, цитироваться или распространяться с любой целью без предварительного письменного разрешения Кэпт. В отношении настоящего Отчета отсутствуют выгодоприобретатели – третьи лица, при этом Кэпт не принимает на себя ответственность перед третьими лицами.

Информация, предоставленная другими лицами, на которой полностью или частично основан настоящий Отчет, считается достоверной, не подвергалась независимой проверке, если только прямо не указано иное. Публичная информация, промышленные и статистические данные получены из источников, которые считаются заслуживающими доверия, однако, Кэпт не делает заверений в отношении точности или полноты такой информации. Выводы в настоящем Отчете могут основываться на текущих данных и тенденциях за истекший период. Любые такие прогнозы делаются с учетом обычных рисков и неопределенностей. Кэпт не отвечает за фактические результаты или будущие события. Заключение в настоящем отчете применимы только для указанной в нем цели и только на дату настоящего отчета. Кэпт не принимает на себя обязательств по пересмотру настоящего Отчета для отражения изменений, событий или условий, возникающих после даты настоящего Отчета.

Клиент несет исключительную ответственность за все решения, связанные с реализацией или использованием советов, или рекомендаций, изложенных в настоящем Отчете.

Настоящий Отчет не является консультированием по вопросам инвестиций или заключением о справедливости какой-либо сделки для любых или всех сторон. Кэпт и его работники

предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и (или) иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. Кэпт обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.

Раскрывая настоящий Отчет третьим лицам, Клиент подтверждает и согласен, что в пределах, допустимых действующим законодательством, в случае наличия или возможности подачи любой претензии и/или иска третьим лицом и/или органом государственной власти против Кэпт, Клиент обязуется возместить Кэпт имущественные потери в полном объеме (включая судебные издержки), понесенные Кэпт в результате, вследствие или в связи с любой такой претензией и/или иском, при условии если претензия и/или иск стали результатом или связаны с использованием или применением Результата Услуг (части Результата Услуг) третьим лицом и/или органом государственной власти, получившими ее.

ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ТЕРМИНЫ И СОКРАЩЕНИЯ

<i>Небанковская кредитная организация акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»</i>	НКО АО НРД
<i>Методика</i>	Методики определения стоимости облигаций с плавающей структурой платежа НКО АО НРД
<i>Метод 1</i>	Метод рыночных цен - с использованием информации по сделкам по выпуску облигаций
<i>Метод 2</i>	Метод дисконтированного денежного потока - с использованием данных эмитента или бумаг аналогичной отрасли из аналогичной рейтинговой группы
<i>Метод 3</i>	Метод индексного дисконтированного денежного потока - с использованием данных бумаг сектора из аналогичной рейтинговой группы и индексов Московской Биржи
<i>МОКЦБ</i>	Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO)
<i>МСФО (IFRS) 13</i>	Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»
<i>Положение о ЦЦ НКО АО НРД</i>	Положение о Ценовом центре Небанковской кредитной организации акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»
<i>Сигнал «светофора»</i>	<p>Для целей интерпретации результатов валидации используется принцип «светофора». Результаты тестирования могут быть классифицированы по трем категориям (цвета «светофора»):</p> <ul style="list-style-type: none">- «зелёный» - тест пройден успешно, замечания отсутствуют/ незначительны;- «жёлтый» - допустимый результат, есть замечания;- «красный» - неудовлетворительный результат, есть критические замечания;- «белый» - отсутствуют данные для валидации. <p>Сигнал светофора может проставляться на уровне теста, аспекта валидации.</p>

Условия

Условия оказания информационных услуг
Небанковской кредитной организацией
акционерным обществом «Национальный
расчетный депозитарий»

Экспертный совет

Экспертный совет Ценового центра Небанковской
кредитной организации акционерное общество
«Национальный расчетный депозитарий»

1. ОБЩИЙ ВЫВОД ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ВАЛИДАЦИИ

По итогам проведенной валидации Методики НКО АО НРД были получены следующие основные результаты:

- 1) Методология, область применения модели, а также процедуры управления моделью и использование результатов применения модели в процессах соответствуют нормативным актам Банка России, а также основополагающим принципам стандарта МСФО (IFRS) 13.
- 2) Точность воспроизведенных расчетов справедливой стоимости облигаций с плавающей структурой платежа по каждой из установленных метрик соответствуют «зеленой»: среднее расхождение оценок по справедливой стоимости облигаций не превышает 1%.
- 3) Описанный в Методике алгоритм расчета позволяет воспроизвести расчеты справедливой цены с высокой долей точности по каждому из методов определения справедливой стоимости облигаций (метод рыночных цен, метод дисконтированного денежного потока, метод индексного дисконтированного денежного потока).

Вывод: По итогам качественной и количественной валидации было установлено, что алгоритмы, описанные в Методике НКО АО НРД, соответствуют нормативным документам и рекомендациям, корректно применяются на практике и могут быть использованы при дальнейшей оценке справедливой стоимости облигаций с плавающей структурой платежа.

2. СВОДНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

2.1. ПЕРИМЕТР И ЦЕЛИ ВАЛИДАЦИИ

Настоящий документ описывает процесс и результаты валидации применяемых подходов по оценке стоимости облигаций с плавающей структурой платежа.

Целью валидации являлась оценка надежности применяемых методов по оценке стоимости облигаций с плавающей структурой платежа и соответствию принципам стандарта МСФО (IFRS) 13, закрепленных во внутренней Методике НКО АО НРД.

Для выполнения обозначенной задачи валидация Методики включала в себя следующие этапы работ:

1 этап – Проведение качественной валидации Методики:

- анализ методологии и области применения модели на соответствие принципам МСФО (IFRS) 13;
- анализ процедур управления моделью;
- анализ выбора метода оценки справедливой стоимости;
- оценка качества данных;
- анализ использования результатов применения модели в процессах.

2 этап – Проведение количественной валидации Методики:

- проверка воспроизводимости расчетов;
- оценка точности (расчет метрик расхождения при воспроизведении расчетов).

3 этап – Подготовка данного Отчета, включающего в себя:

- интерпретацию результатов качественной и количественной валидации с развёрнутыми пояснениями по итогам анализа;
- общий вывод по результатам валидации и дальнейшие рекомендации.

2.2. ПЕРИОД ВАЛИДАЦИИ

Подготовка отчёта о валидации	04.2024 – 05.2024
Исполнитель	ООО «Кэпт Налоги и Консультирование»
Горизонт валидации (период данных, использованных в рамках валидации)	01.01.2022 – 31.03.2023

2.3. ОБЩЕЕ ОПИСАНИЕ МОДЕЛИ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ

Расчет справедливой стоимости облигаций с плавающей структурой платежа основывается на применении каскада из трех методов, выбор которых определяется в соответствии с доступностью и степенью достоверности рыночной информации (уровнем исходных данных):

- 1) метод рыночных цен (с использованием информации по сделкам по выпуску облигаций с плавающей структурой платежа) (далее – «Метод 1»);
- 2) метод дисконтированного денежного потока (с использованием данных эмитента или бумаг аналогичной отрасли из аналогичной рейтинговой группы) (далее – «Метод 2»);
- 3) метод индексного дисконтированного денежного потока (с использованием данных бумаг сектора из аналогичной рейтинговой группы или индексов Московской Биржи) - (далее – «Метод 3»).

В случае использования Метода 1 справедливая стоимость облигации рассчитывается как медиана распределения цен достоверных сделок.

При использовании Метода 2 справедливая стоимость облигации рассчитывается путем дисконтирования денежных потоков по кривой бескупонной доходности Московской Биржи с использованием наблюдаемого z-спреда эмитента.

Метод 3 применяется, когда не применимы первый и второй методы оценки. Для определения динамики z-спреда облигации используется информация по бумагам сектора с аналогичной рейтинговой группой или индексам облигаций Московской Биржи. Справедливая цена также определяется дисконтированием денежных потоков по кривой бескупонной доходности Московской Биржи.

Вне зависимости от выбранного метода результатом применения Методики является оценка справедливой стоимости облигаций, номинированных и осуществляющих выплаты в рублях, имеющих простую структуру денежных потоков, которые имеют на дату оценки или имели по состоянию на 1 февраля 2022 года кредитный рейтинг долгосрочной кредитоспособности по международной рейтинговой шкале хотя бы одного из трех ведущих международных рейтинговых агентств

2.4. ОПИСАНИЕ ЭЛЕМЕНТОВ И ПРОЦЕДУР ПРОВЕДЕННОЙ ВАЛИДАЦИИ

Для целей осуществления валидации были получены следующие **входящие данные**:

- 1) Методика определения стоимости облигаций с плавающей ставкой НКО АО НРД;
- 2) Файлы с результатами выбора метода оценки (Метод 1 / Метод 2 / Метод 3) по всем облигациям, оцениваемым на определенную дату, а также управляющими параметрами выбора метода в данный день для данной облигации. Файлы содержат результаты выбора метода по ~ 145-160 облигациям (в зависимости от даты расчета) на различные временные срезы (27.06.2022г., 30.09.2022г., 31.10.2022г., 30.11.2022г., 31.12.2022г.);
- 3) Файлы с результатами расчета стоимости облигаций, которые включили в себя выбранный метод оценки (Метод 1/Метод 2/Метод 3) для облигации, а также промежуточные параметры оценки в данный день для данной облигации. Файлы содержат результаты оценки справедливой стоимости облигаций за период с 01.01.2022г. по 31.03.2023г.

На первом этапе была проведена валидация выбора метода оценки на широком наборе облигаций: в выборку включались все облигации, по которым проводилась оценка справедливой стоимости в данный день. Для более подробной информации по проведенной качественной валидации см. Главу 3 данного Отчета.

На следующем этапе для целей количественной валидации был сформирован более узкий репрезентативный набор облигаций («шорт – лист»), включивший в себя эмитентов различных отраслей экономики (государственные облигации, облигации сырьевого, финансового секторов, а также секторов автомобильной промышленности и транспортной инфраструктуры), с различными уровнями ликвидности, сроками до погашения, уровнями кредитного качества и различными видами плавающих ставок.

Для сформированной репрезентативной выборки была проведена подробная валидация расчета стоимости. **Методология верификации** расчетов была основана на сопоставлении значений справедливой стоимости, рассчитанной НКО АО НРД, со значениями стоимости, полученной путем воспроизведения алгоритмов, указанных в Методике. Для более подробной информации по проведенной количественной валидации см. Главу 4 данного Отчета.

Основными **критериями валидации** являлись:



- 1) теоретическое соответствие Методики требованиям международного стандарта МСФО (IFRS) 13;
- 2) полнота описания расчетных алгоритмов;
- 3) однозначность интерпретации показателей;
- 4) точность реализации вычислительных алгоритмов, разработанных на основании Методики;
- 5) существенность расхождений между результатами расчета справедливой стоимости, осуществленной НКО АО НРД, и результатами, полученными по итогам независимого воспроизведения расчетов (среднее значение расхождения оценок по облигации; максимальная величина расхождения оценок по облигации; количество наблюдений, при которых расхождение оценок по облигации составило более 1%).

2.5. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ВАЛИДАЦИИ

Для целей интерпретации результатов валидации был использован принцип «светофора». Результаты тестирования были классифицированы по трем категориям (цвета «светофора»):

- «зелёный» - тест пройдет успешно, замечания отсутствуют/ незначительны;
- «жёлтый» - допустимый результат, есть замечания;
- «красный» - неудовлетворительный результат, есть критические замечания.

Таблица 1. Основные итоги валидации Методики

Сигнал светофора	Комментарий
	<i>Качественная валидация:</i> <ul style="list-style-type: none">– анализ методологии и области применения модели на соответствие принципам МСФО (IFRS) 13;– анализ процедур управления моделью;– анализ выбора метода оценки справедливой стоимости;– оценка качества данных;– анализ использования результатов применения модели в процессах.
	<i>Количественная валидация:</i> <ul style="list-style-type: none">– проверка воспроизводимости расчетов;– оценка точности.

Валидатор предоставил НКО АО НРД технические комментарии относительно реализации методологии в программном коде, а также рекомендации в части процедур управления моделью. Указанные рекомендации направлены на совершенствование подходов к оценке справедливой стоимости облигаций и не оказывают влияния на результат валидации Методики.

3. КАЧЕСТВЕННАЯ ВАЛИДАЦИЯ

3.1. МЕТОДОЛОГИЯ И ОБЛАСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ МОДЕЛИ

Цель качественной валидации заключалась в анализе теоретической адекватности Методики на предмет соответствия требованиям МСФО (IFRS) 13.

В рамках анализа Методики были осуществлены следующие процедуры:

- 3.1.1. Проверка соответствия Методики нормативным требованиям и действующим международным стандартам (в частности – МСФО (IFRS) 13);
- 3.1.2. Проверка Методики на полноту, логичность и релевантность;
- 3.1.3. Проверка условий применения методов;
- 3.1.4. Проверка возможности точного воспроизведения расчетов на основе имеющейся документации.

3.1.1. ПРОВЕРКА СООТВЕТСТВИЯ МЕТОДИКИ НОРМАТИВНЫМ ТРЕБОВАНИЯМ МСФО (IFRS) 13

Проверка соответствия Методики требованиям МСФО (IFRS) 13 была осуществлена путем оценки полноты и логичности раскрываемости следующих основополагающих понятий:

- Справедливая стоимость;
- Активный рынок;
- Объект оценки;
- Иерархия справедливой стоимости;
- Данные для оценки;
- Подходы к оценке.

По итогам проведенной качественной оценки были получены следующие результаты:

1) Справедливая стоимость

Методика определяет справедливую цену как ожидаемую цену, которая могла бы быть получена при совершении сделки купли-продажи по облигации на дату оценки в ходе совершения обычной сделки между хорошо осведомленными и независимыми друг от друга участниками рынка.

Вывод: Используемое определение **не противоречит** требованиям МСФО (IFRS) 13 [п.24].

2) Активный рынок

Методика определяет активный рынок как рынок, на котором сделки с данной облигацией заключаются с достаточной частотой и в достаточном объеме, чтобы обеспечить информацию о ценах на регулярной основе.

Вывод: Используемое определение **не противоречит** требованиям МСФО (IFRS) 13 [Приложение А].

3) Объект оценки

Объектом оценки Методики выступают облигации с неопределенной на дату расчета структурой платежей, выплаты купонного дохода, амортизационные выплаты или индексация номинала по которой привязаны к рыночному индикатору, и на каждую дату выплаты дохода или возврата долга определяются по формуле или правилам, зафиксированным в эмиссионных документах или раскрываемым эмитентом.

Вывод: Объекты оценки **не противоречат** требованиям МСФО (IFRS) 13 [п.В2].

4) Данные для оценки и иерархия справедливой стоимости

Методика устанавливает «каскад» из трех методов на основании доступности исходных данные для целей оценки справедливой стоимости облигаций:

- Метод рыночных цен;
- Метод дисконтированного денежного потока;
- Метод индексного дисконтированного денежного потока.

Установленная Методикой иерархия справедливой стоимости отдает наибольший приоритет наблюдаемым биржевым ценам (исходные данные 1 Уровня) и наименьший приоритет ненаблюдаемым исходным данным (исходные данные 3 Уровня).

Вывод: Используемые данные для оценки и подход к определению справедливой стоимости **не противоречат** требованиям МСФО (IFRS) 13 [п.п. 72-75].

5) Используемые подходы к оценке







Методика устанавливает рыночный подход и доходный подход в качестве основных методов оценки справедливой стоимости. Используемые подходы являются достаточными для получения достоверных оценок справедливой стоимости.

Таким образом, Методика устанавливает такие методы, которые являются приемлемыми в сложившихся обстоятельствах и для которых используются данные, доступные и достаточные для оценки справедливой стоимости облигаций. В рамках оценки справедливой стоимости максимально используются уместные наблюдаемые исходные данные и минимально – ненаблюдаемые исходные данные.

Вывод: Используемые подходы к оценке **не противоречат** требованиям МСФО (IFRS) 13 [п.п. 61-66].

Общие итоги проведенной качественной оценки Методики в отношении теоретической базы приведены в **Таблице 3** ниже:

**Таблица 3. Результаты проверки соответствия Методики
нормативным требованиям МСФО (IFRS) 13**


Сигнал светофора	Рассматриваемый аспект МСФО (IFRS) 13
	Справедливая стоимость
	Активный рынок
	Объект оценки
	Иерархия справедливой стоимости
	Данные для оценки
	Подходы к оценке

Вывод: Теоретическая основа Методики, приведенные принципы, а также подходы к оценке справедливой стоимости, изложенные в Методике, **не противоречат** требованиям МСФО (IFRS) 13.

3.1.2. ПРОВЕРКА МЕТОДИКИ НА ПОЛНОТУ, ЛОГИЧНОСТЬ И РЕЛЕВАНТНОСТЬ

В рамках оценки полноты, логики и последовательности изложения, а также релевантности Методики был проведен анализ структуры документа и порядка изложения информации.

Таблица 4. Результаты проверки Методики на полноту, логичность и релевантность

Сигнал светофора	Комментарий
	<p>Текст Методики выстроен логично. Разделы связаны между собой по смыслу, располагаются в строгой последовательности. Выводы вытекают из фактов, изложенных ранее.</p> <p>Текст характеризуется смысловой точностью, которая достигается путем употребления однозначной терминологии. Не допускается вариативность трактовки смысла излагаемого текста.</p>




Вывод: Текст документа Методики изложен полно, логично и последовательно. **Замечания отсутствуют.**

3.1.3. ПРОВЕРКА УСЛОВИЙ ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДОВ

В рамках оценки качества описания Методики был также произведен анализ используемых методов оценки справедливой стоимости.

Результаты оценки качества описания используемых методов приведены в **Таблице 5** ниже:

Таблица 5. Результаты проверки условий применения методов

Сигнал светофора	Комментарий
	<p><i>Применение Метода 1 - Метод рыночных цен</i></p> <p>Согласно Методике Метод рыночных цен применяется для расчета справедливой стоимости облигаций с плавающей структурой платежа при одновременном выполнении следующих условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> – в течение дня с облигацией совершены 1 или более сделок; – минимальный объем сделок – больше либо равен 500 000 руб.; – выполнение условия достоверности.¹ <p>Вывод: Используемый подход к оценке не противоречит требованиям МСФО (IFRS) 13 [п.п. 76-80].</p>
	<p><i>Применение Метода 2 - Метод дисконтированного денежного потока</i></p> <p>Согласно Методике Метод дисконтированного денежного потока применяется для расчета справедливой стоимости облигаций с плавающей структурой платежа в случае, если на дату оценки отсутствуют сделки или параметры имеющихся сделок не позволяют признать их достоверными, но при этом имеются рыночные данные по выпускам данного эмитента или бумагам аналогичной отрасли из аналогичной рейтинговой группы.</p> <p>Вывод: Используемый подход к оценке не противоречит требованиям МСФО (IFRS) 13 [п.п. 81-85].</p>
	<p><i>Применение Метода 3 - Метод индексного дисконтирования денежного потока</i></p> <p>Согласно Методике Метод индексного дисконтирования денежного потока применяется в случае невозможности применения Метода 1 или Метода 2 оценки справедливой стоимости облигаций с плавающей структурой платежа. При этом в случае применения Метода 3 используются все данные Метода 2, данные по выпускам бумаг аналогичного сектора и аналогичного рейтинга, индексы облигаций Московской Биржи.</p> <p>Вывод: Используемый подход к оценке не противоречит требованиям МСФО (IFRS) 13 [п.п. 86-90].</p>

¹ Сделка признается достоверной, если цена сделки не выходит за пределы коридора фильтрации [$Q(100\% - P_{\text{filter}})$; $Q(P_{\text{filter}})$], где Q – соответствующий квантиль распределения, P_{filter} – уровень квантиля для определения ширины доверительного интервала при фильтрации (коридора фильтрации) с целью проверки достоверности сделки.



Вывод: Используемые в рамках оценки справедливой стоимости облигаций с плавающей структурой платежа **Методы** содержат конкретные условия их применения и **не противоречат** требованиям МСФО (IFRS) 13 [п.п. 76-90].

3.1.4. ПРОВЕРКА ВОЗМОЖНОСТИ ТОЧНОГО ВОСПРОИЗВЕДЕНИЯ РАСЧЕТОВ НА ОСНОВЕ МЕТОДИКИ

Для целей **оценки полноты и однозначности воспроизводимости формул** был проведен анализ полноты и логичности расчетных алгоритмов, а также однозначности интерпретации приведенных формул и расчетных показателей.

Результаты оценки качества описания используемых формул приведены в **Таблице 6** ниже:

Таблица 6. Результаты проверки возможности точного воспроизведения расчетов на основе Методики

Сигнал светофора	Комментарий
	<p><i>Полнота описания расчетных алгоритмов</i></p> <p>В рамках Методики приведены все требуемые ссылки на источники и алгоритмы, используемые в расчетах показателей. Алгоритмы расчетов являются полными, не содержат опечаток.</p>
	<p><i>Однозначность интерпретации показателей</i></p> <p>Приведенные в Методике формулы имеют соответствующие расшифровки, а также описания используемых значений, что дает возможность пользователям Методики однозначно интерпретировать показатели.</p>

Вывод: Для Методики свойственны полнота описания расчетных алгоритмов и однозначность интерпретации расчетных показателей. **Замечания отсутствуют.**

3.1.5. ПРОВЕРКА СООТВЕТСТВИЯ МЕТОДИКИ НОРМАТИВНЫМ ТРЕБОВАНИЯМ ЦБ РФ И ПРИНЦИПАМ МЕЖДУНАРОДНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ КОМИССИЙ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ (IOSCO)

В рамках проведения качественной валидации был осуществлен обзор Методики на предмет соответствия требованиям проекта федерального закона «Об администраторах финансовых индикаторов», в части релевантных пунктов данного проекта. Сигнал светофора в отношении данных ВНД не проставлялся, поскольку федеральный закон не вступил в силу на момент проведения валидации и его анализ не был включен в изначальный периметр валидации. Приведенные далее в **Таблице 7** комментарии носят ознакомительный характер и не оказывают влияния на общие итоги валидации.

**Таблица 7. Анализ Методики
на предмет соответствия требованиям
Проекта федерального закона
«Об администраторах финансовых индикаторов»**

Пункт ФЗ	Нормативное требование	Рекомендация/Комментарий
<p>Статья 8. Методология (далее – «Статья 8») п.1</p>	<p>Администратор финансовых индикаторов обязан определять, распространять (предоставлять) финансовые индикаторы в соответствии с методологией.</p>	<p>НКО АО НРД распространяет значения справедливой цены облигаций в соответствии с заключенным с клиентом договором об оказании информационных услуг.</p>
<p>Статья 8. п.2</p>	<p>Методология должна предусматривать:</p> <p>1) потенциальную область применения финансового индикатора;</p> <p>2) порядок выбора поставщиков информации, требования к ним, а также перечень принимаемых администратором финансовых индикаторов мер в целях контроля соответствия поставщиков информации указанным требованиям;</p>	<p>Методика распространяется на расчет справедливой цены облигаций с плавающей структурой платежа, а именно – устанавливает количественный способ определения стоимости облигаций с неопределенной на дату расчета структурой платежей, выплаты купонного дохода, амортизационные выплаты или индексация номинала по которой привязаны к рыночному индикатору, и на каждую дату выплаты дохода или возврата долга определяются по формуле или правилам, зафиксированным в эмиссионных документах или раскрываемым эмитентом.</p> <p>Методика предполагает использование трехуровневой иерархии методов оценки справедливой стоимости в соответствии с уровнями исходных данных, где приоритет отдается – биржевой информации. В случае отсутствия активного рынка и достоверных сделок в течение дня, оценка стоимости облигации производится на основе модели дисконтирования денежных потоков с учетом рыночной информации по выпускам того же эмитента или отрасли. При отсутствии данных по выпускам эмитента, оценка стоимости производится на основе модели индексного дисконтирования.</p> <p>Одним из управляющих параметров Методики является соотношение индексных шкал и индексов Московской Биржи. Для целей расчета справедливой цены используются соответствующие уровни рейтингов, присвоенных международными и национальными</p>

Пункт ФЗ	Нормативное требование	Рекомендация/Комментарий
		рейтинговыми агентствами, имеющими соответствующую аккредитацию и включенные в реестр кредитных рейтинговых агентств, аккредитованных Банком России (Standard&Poor's, Fitch Ratings, Moody`s Investors Service – до 01.06.2023г., а также рейтинги АО «АКРА», АО «Эксперт РА», ООО «Национальное Рейтинговое Агентство» и ООО «Национальные Кредитные Рейтинги»).
	3) требования к исходным данным, включая источники данных, в том числе предоставляемым поставщиками информации, а также перечень принимаемых администратором финансовых индикаторов мер в целях контроля качества исходных данных;	Методика расчета справедливой цены облигаций определяет три уровня исходных данных в соответствии с МСФО (IFRS) 13, на основании доступности которых осуществляется выбор релевантного метода для расчета справедливой цены.
	4) правила определения финансовых индикаторов, в том числе в случае недостаточности исходных данных;	Методика закрепляет основные методы расчета справедливой цены облигаций (Метод 1/ Метод 2/ Метод 3) в зависимости от доступности данных и степени достоверности рыночной информации.
	6) порядок распространения (предоставления) финансовых индикаторов;	Порядок распространения (предоставления) информации о справедливой цене облигаций осуществляется на основании Условий оказания информационных услуг, в соответствии с которыми заключается договор между НКО АО НРД и клиентами и предоставляются данные по справедливой цене облигаций. Договор фиксирует форматы передачи информации и используемые для этой цели защищенные каналы связи.
	7) основания и порядок прекращения определения, предоставления (распространения) финансовых индикаторов.	Основания и порядок прекращения предоставления информации о справедливой цене облигаций устанавливаются договором об оказании информационных услуг, заключаемого между НКО АО НРД и клиентами.

Пункт ФЗ	Нормативное требование	Рекомендация/Комментарий
Статья 8. п.3	<p>Правила определения финансовых индикаторов должны учитывать:</p> <p>1) достаточность или недостаточность существующих исходных данных для составления представительной (репрезентативной) выборки, по которой определяются финансовые индикаторы;</p> <p>2) размер и ликвидность соответствующего рынка, в том числе объем сделок и (или) заявок (котировок, являющихся обязывающим предложением), распределение объема сделок и (или) соответствующих заявок (котировок, являющихся обязывающим предложением), среди участников такого рынка;</p> <p>3) если правила определения финансовых индикаторов предусматривают применение мотивированного суждения - случаи и пределы, в которых применяется мотивированное суждение, а также критерии вынесения такого суждения. В указанном случае количество работников администратора финансовых индикаторов и (или) иных лиц, выносящих мотивированное суждение, должно составлять не менее трех.</p>	<p>Методика закрепляет основные методы расчета справедливой цены облигаций (Метод 1/ Метод 2/ Метод 3) в зависимости от доступности данных и степени достоверности рыночной информации.</p> <p>Методика закрепляет понятие биржевых и внебиржевых сделок, а также понятие достоверных сделок.</p> <p>Методика минимизирует применение субъективного мнения. Утверждение методики расчет справедливой цены осуществляется решением уполномоченных органов Биржи (Правление) с учетом рекомендаций Экспертного Совета Ценового Центра НРД.</p>
Статья 8. п.4	<p>Администратор финансовых индикаторов проводит проверку качества методологии, в том числе в части правил определения индикаторов, не реже одного раза в год. По итогам указанной проверки администратор финансовых индикаторов направляет в Банк России отчет по форме, в порядке и сроки, установленные нормативным актом Банка России.</p>	<p>НКО АО НРД привлекает сторонних экспертов, которые проводят на регулярной основе проверку качества Методики (качественная и количественная валидация). Отчет с результатами проведенной валидации публикуется в открытом доступе на официальном сайте НКО АО НРД в сети Интернет.</p>

Требования проекта федерального закона «Об администраторах финансовых индикаторов» во многом основаны на принципах и требованиях, устанавливаемых Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) (далее – «МОКЦБ»). Так, согласно Принципам 6-13 МОКЦБ в отношении методики формирования индикаторов методы,

приведенные в рамках Методики, обеспечивают формирование справедливой цены облигаций, которая является надежным отражением реальных экономических параметров оцениваемых активов. Положения Методики минимизируют использование факторов, которые могут привести к искажению значений цены. Процесс формирования справедливой стоимости является прозрачным для всех заинтересованных лиц, включая клиентов НКО АО НРД. В рамках Методики подробно описывается подход к расчету справедливой стоимости облигаций, а сам текст Методики находится в открытом доступе на официальном сайте НКО АО НРД в сети Интернет.

Таким образом, теоретическая основа Методики, приведенные принципы, а также подходы к оценке справедливой стоимости, изложенные в Методике, не противоречат вышеуказанным требованиям нормативным требованиям ЦБ РФ и МОКЦБ. Замечаний не выявлено.

3.1.6. ИТОГИ КАЧЕСТВЕННОЙ ВАЛИДАЦИИ МЕТОДИКИ В ОТНОШЕНИИ ПРОВЕРКИ МЕТОДОЛОГИИ И ОБЛАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ МОДЕЛИ

Общие итоги качественной валидации в отношении проверки методологии и области применения модели приведены в **Таблице 8** ниже:

Таблица 8. Итоги качественной валидации Методики: методология и область применения модели

Сигнал светофора	Комментарий
	Оценка соответствия Методики нормативным требованиям МСФО (IFRS) 13
	Оценка Методики на полноту, логичность и релевантность
	Оценка условий применения методов Методики
	Оценка возможности точного воспроизведения расчетов на основе имеющейся документации
	Оценка соответствия Методики нормативным требованиям ЦБ РФ и МОКЦБ

3.2. ПРОЦЕДУРЫ УПРАВЛЕНИЯ МОДЕЛЬЮ

Процедуры управления моделью оценки закреплены в Положении о Ценовом центре НРД (далее – «Положение о ЦЦ НКО АО НРД») и включают в себя процесс разработки модели оценки справедливой стоимости облигаций, закрепление ее основополагающих принципов в рамках Методики и ее обновления на постоянной основе. Модель оценки справедливой стоимости разрабатывается и обновляется Экспертным советом НКО АО НРД при участии Банка России с учетом особенностей российского рынка и опыта клиентов.

Процедуры управления моделью также включают в себя сбор, обработку и верификацию входящих данных для оценки справедливой стоимости, контроль за выполнением алгоритмов (включая бэк-тестирование), распространение результатов расчетов справедливой стоимости облигаций, а также обеспечение непрерывности осуществляемого процесса.

Оценка справедливой стоимости облигаций автоматизирована во внутренних ИТ-системах НКО АО НРД. Процессы, описанные в рамках Методики, внедрены на практике путем создания технических алгоритмов, обеспечивающих автоматизацию процесса расчета справедливой стоимости облигаций на базе программно-технических средств.

Для целей проверки качества и точности выполняемых автоматизированных расчетов НКО АО НРД осуществляет регулярные тестирования результатов определения справедливой стоимости облигаций путем выполнения тестирования на основе исторических данных.

На постоянной основе осуществляется контроль за критическими процессами собственной деятельности НКО АО НРД путем выстраивания процедур риск-менеджмента и непрерывности деятельности, а также путем осуществления систематической работы с претензиями и предложениями, поступающими по каналам обратной связи.

Вывод: Процедуры управления моделью расчета справедливой стоимости являются достаточными для целей обеспечения точности и корректности определения цены облигаций. **Существенных рисков не выявлено.**

3.3. ПРОВЕРКА ВЫБОРА МЕТОДА

В рамках качественной валидации был проведен анализ процедур управления моделью. Для целей оценки процедур управления моделью было осуществлено тестирование корректности выбора метода в зависимости от доступности данных.

Правильность выбора Метода была проверена на репрезентативном объеме данных на различные временные срезы (27.06.2022г., 30.09.2022г., 31.10.2022г., 30.11.2022г., 31.12.2022г.). Для целей проверки было выбрано полное множество ISIN облигаций с плавающей структурой платежа (~ 145-160 облигаций), торговавшихся в течение 2022 г.

Основную долю в выборке составили облигации, оценка справедливой стоимости которых была осуществлена по Методу 2 (~70% всей выборки). Оставшуюся часть выборки составили облигации, оцениваемые по Методу 1 (~20% всей выборки) и Методу 3 (~10% всей выборки).


3.3.1. ПРОВЕРКА ВЫБОРА МЕТОДА РЫНОЧНЫХ ЦЕН (МЕТОД 1)

Критерием для выбора Метода 1 для облигаций с плавающей структурой платежа является выполнение следующих условий на дату расчета:

- минимальное количество сделок за период наблюдения² – 50;
- минимальный объем сделок – 500 000 руб.;
- выполнение условия достоверности³.

Итоги проверки выбора Метода 1 приведены в **Таблице 9** ниже:

Таблица 9. Итоги проверки корректности выбора Метода 1

Сигнал светофора	Комментарий
	При проведении проверки выбора Метода 1 на репрезентативном объеме данных случаев несовпадения выбора метода выявлено не было.

Вывод: Выбор Метода рыночных цен (Метод 1) **корректно применяется на практике** в зависимости от доступности данных. Использование Метода 1 **не противоречит** требованиям МСФО (IFRS) 13 [п.п.76-80].

3.3.2. ПРОВЕРКА ВЫБОРА МЕТОДА ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА (МЕТОД 2)

Критерием для выбора Метода 2 для облигаций с плавающей структурой платежа является выполнение следующих условий на дату расчета:


- 1) за период наблюдения у эмитента имеется хотя бы одна облигация:
 - с оценкой по Методу 1, или
 - с числом сделок более 5, или
 - с результатами размещения, или
 - с итогами торгов (цена bid-ask на конец торгового дня).
- 2) за период наблюдения в той же рейтинговой группе с аналогичной отраслью имеется хотя бы одна облигация:
 - с оценкой по Методу 1, или
 - с числом сделок более 5, или
 - с итогами торгов (цена bid-ask на конец торгового дня).

Итоги проверки выбора Метода 2 приведены в **Таблице 10** ниже:

² Под периодом наблюдения понимается максимально возможный период, данные которого можно использовать для фильтрации с использованием исторических данных. Период наблюдения составляет 14 календарных дней.

³ Сделка признается достоверной, если цена сделки не выходит за пределы коридора фильтрации [$Q(100\% - P_{filter})$; $Q(P_{filter})$], где Q – соответствующий квантиль распределения, P_{filter} – уровень квантиля для определения ширины доверительного интервала при фильтрации (коридора фильтрации) с целью проверки достоверности сделки.

Таблица 10. Итоги проверки корректности выбора Метода 2

Сигнал светофора	Комментарий
	При проведении проверки выбора Метода 2 на репрезентативном объеме данных случаев несовпадения выбора метода выявлено не было.


Вывод: Выбор Метода дисконтированного денежного потока (Метод 2) **корректно применяется на практике** в зависимости от доступности данных. Использование Метода 2 **не противоречит** требованиям МСФО (IFRS) 13 [п.п.81-85].

3.3.3. ПРОВЕРКА ВЫБОРА МЕТОДА ИНДЕКСНОГО ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА (МЕТОД 3)

Критерием для выбора Метода 3 для облигаций с плавающей структурой платежей является невозможность определения цены по методу рыночных цен или методу дисконтированного денежного потока. В Методе 3 используются все данные Метода 2, данные по выпускам бумаг аналогичного сектора и аналогичного рейтинга, индексы облигаций Московской Биржи.

Итоги проверки выбора Метода 3 приведены в **Таблице 11** ниже:

Таблица 11. Итоги проверки корректности выбора Метода 3

Сигнал светофора	Комментарий
	В рамках качественной валидации по проверке выбора Метода 3 был выявлен один случай несовпадения, который был обусловлен версионностью баз данных, что <u>не является признаком несоблюдения правил выбора метода.</u>

Вывод: Выбор Метода индексного дисконтированного денежного потока (Метод 3) **корректно применяется на практике** в зависимости от доступности данных. Использование Метода 3 **не противоречит** требованиям МСФО (IFRS) 13 [п.п.86-90].


3.4. ДОСТУПНОСТЬ И ОЦЕНКА КАЧЕСТВА ДАННЫХ

Вследствие нестабильной геополитической ситуации и введения санкций в течение 2022г. в Методику были внесены ряд изменений. В частности, изменения коснулись перевода Методики на учет национальной рейтинговой шкалы, были изменены ряд формулировок и приложений.

Для целесообразности проведения валидации обновленной версии Методики были получены срезы данных, рассчитанных с учетом внесенных изменений (данные, начиная с конца июня 2022 г.).

Итоги оценки качества данных приведены в **Таблице 12** ниже:

Таблица 12. Итоги оценки качества данных

Сигнал светофора	Комментарий
	Качество данных, приведенных в расчетных файлах, является приемлемым. Отсутствуют технические ошибки, данные структурированы и содержат всю необходимую информация, требуемую для независимого воспроизведения расчетов.

Вывод: Качество данных является приемлемым. **Замечания к качеству данных отсутствуют.**

3.5. АНАЛИЗ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ ПРИМЕНЕНИЯ МОДЕЛИ В ПРОЦЕССАХ

По итогам получения результатов применения модели (справедливой стоимости облигаций) в соответствии с Условиями оказания информационных услуг (далее – «Условия») НКО АО НРД направляет полученные данные клиенту, заключившему с НКО АО НРД договор о об оказании информационных услуг.

Полученные результаты применения модели подвергаются постоянному мониторингу качества. Основным инструментом мониторинга качества является механизм тестирования (бэк-тестирование, сравнительное тестирование результатов, тестирование алгоритмов расчета на их соответствие утвержденной Методике).




НКО АО НРД осуществляет адресное информирование заинтересованных лиц по итогам получения результатов применения модели (расчета справедливой стоимости облигаций). Передача результатов применения модели оценки справедливой стоимости осуществляется по защищенным каналам связи, с учетом соблюдения прав на обработку персональных данных и выполнения условий конфиденциальности передачи данных.

Вывод: НКО АО НРД корректно использует результаты модели. **Существенных рисков не выявлено.**

3.6. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ИТОГАМ КАЧЕСТВЕННОЙ ВАЛИДАЦИИ

Общие итоги качественной валидации в отношении проверки методологии и области применения приведены в **Таблице 13** ниже:

Таблица 13. Итоги качественной валидации Методики

Сигнал светофора	Аспект качественной валидации
	Методология и область применения модели на соответствие принципам МСФО (IFRS) 13
	Процедуры управления моделью
	Выбор метода оценки справедливой стоимости
	Доступность и оценка качества данных
	Анализ использования результатов применения модели в процессах

Вывод: Выявленные расхождения не являются критичными. Результаты проведенной независимой качественной валидации подтвердили соблюдение НКО АО НРД требований ЦБ РФ, МСФО (IFRS) 13, рекомендаций международных институтов относительно подходов к оценке и используемых данных, а также положений внутренней Методики при выполнении расчетов справедливой стоимости облигаций.

4. КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ВАЛИДАЦИЯ

Количественная оценка была осуществлена на основании сопоставления значения справедливой стоимости облигаций с плавающей структурой платежа, рассчитанных НКО АО НРД, со значениями справедливой стоимости, полученных путем воспроизведения алгоритмов НКО АО НРД, приведенных в Методике. Для целей полноты осуществляемой количественной оценки была сформирована выборка облигаций к проверке. В «шорт»-лист были включены облигации эмитентов различных отраслей экономики, с различными уровнями ликвидности, сроками до погашения, уровнями кредитного качества и различными видами плавающих ставок. Выборка была составлена таким образом, чтобы совокупность выбранных облигаций учитывала все методы и алгоритмы расчета справедливой стоимости, приведенных в рамках Методики (метод рыночных цен, метод дисконтированного денежного потока, метод индексного дисконтированного денежного потока).

Количественная валидация каждого из трех Методов была проведена по двум основным аспектам:

- Проверка воспроизводимости расчетов;
- Оценка точности.

Для валидации воспроизводимости расчетов программный код, используемый для определения справедливой стоимости облигаций, был проверен на логическую корректность, соответствие Методике, а также восстановлен с использованием Python.

В рамках количественной валидации после формирования «шорт»-листа по каждому Методу и воспроизведения Валидатором расчетов оценки справедливой стоимости для каждой из облигаций было рассчитано расхождение оценок – абсолютная величина разницы между оценкой справедливой стоимости, предоставленной НКО АО НРД, и оценкой справедливой стоимости, независимо восстановленной Валидатором (далее – расхождение оценок). Для оценки точности используются следующие метрики расхождения:

- Среднее значение расхождения оценок по данной облигации (далее – среднее расхождение);
- Максимальная величина расхождения оценок по данной облигации (далее – максимальное расхождение);
- Количество наблюдений, при которых расхождение оценок по данной облигации составило более 1% (далее – количество расхождений свыше 1%).

Оценка точности каждой из рассчитанных метрик (среднее/максимальное значение установленного критерия по всей выборке облигаций) была осуществлена в соответствии с критериями (порогами), указанными в **Таблице 14** ниже.

Таблица 14. Критерии оценки точности

Сигнал светофора	Качество	Среднее расхождение, %	Макс. расхождение, %	Кол-во расхождений свыше 1%
	Отлично	<=1%	<=10%	<=5 шт.
	Допустимо	<1% – <=5%	<10% – <=15%	<5 – <=10 шт.
	Неудовлетворительно	>5%	>15%	>10 шт.

4.1. КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ВАЛИДАЦИЯ МЕТОДА 1

4.1.1. МЕТОД 1: ПРОВЕРКА ВОСПРОИЗВОДИМОСТИ РАСЧЕТОВ

Для целей количественной валидации справедливой стоимости облигаций по Методу 1, на основании профессионального суждения Валидатора, был сформирован список, приведенный в **Таблице 15** ниже. Для целей проверки воспроизводимости расчетов было выбрано 14 облигаций, т.к. количество облигаций, оцениваемых по Методу 1, в составе репрезентативной выборке существенно меньше (~20% облигаций от выборки), чем облигаций, оцениваемых по Методу 2 (для подробной информации см. **Раздел 3.3. ПРОВЕРКА ВЫБОРА МЕТОДА**).

Таблица 15. Список облигаций, сформированный для целей количественной валидации («шорт»-лист) по Методу 1

все облигации номинированы в российских рублях

№ п/п	Наименование	ISIN	Эмитент	Дата погашения
1	ТрансФ1Р04	RU000A0ZYEB1	ПАО «ТрансФин-М»	14.10.2027
2	РОСНАНО 8	RU000A1008V9	АО «РОСНАНО»	27.03.2028
3	ГТЛК 1Р-07	RU000A0ZYNY4	АО «Государственная транспортная лизинговая компания»	31.12.2032
4	ГПБ БО-10	RU000A0JUV08	АО «Газпромбанк»	26.09.2024
5	РЖД 1Р-08R	RU000A0ZZGT5	ОАО «Российские железные дороги»	03.08.2028
6	ОФЗ 52003	RU000A102069	МинФин РФ	17.07.2030
7	ОФЗ 29010	RU000A0JV4Q1	МинФин РФ	06.12.2034
8	ОФЗ 52002	RU000A0ZYZ26	МинФин РФ	02.02.2028
9	ОФЗ 29006	RU000A0JV4L2	МинФин РФ	29.01.2025

10	ВТБ-Б-1-286	RU000A104C03	ПАО «Банк ВТБ»	24.06.2023
11	КАМАЗ БО-9	RU000A0ZZ885	ПАО «КАМАЗ»	10.05.2033
12	РоснефтьБ7	RU000A0JUFV8	ПАО «Нефтяная компания «Роснефть»	06.02.2024
13	ВЭБР-31	RU000A1042W6	Государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ»	18.10.2028
14	ОФЗ 29014	RU000A101N52	МинФин РФ	25.03.2026

Для целей количественной валидации Метода 1 по облигациям с плавающей структурой платежа и воспроизведения расчетов были использованы следующие входные данные:


- Сделки с Московской Биржи, включая операции в режиме переговорной сделки (РПС);
- Исторические результаты Метода 1 (параметры распределения);
- Данные по ценам на 31.03.2023г.;
- Параметры расчетов и список достоверных сделок на 31.03.2023г.

Период загрузки данных для расчетов составил 365 календарных дней (до 31.03.2023г. включительно). (см. подробнее п. 3.3 **ДОСТУПНОСТЬ И ОЦЕНКА КАЧЕСТВА ДАННЫХ**).

Количественная валидация вышеуказанных рублевых облигаций была осуществлена для временного промежутка 15 месяцев (за период с 01.01.2022г. по 31.03.2023г.) цепным методом на ~270-300 точках (количество расчетных дней): расчеты справедливой стоимости, осуществленные НКО АО НРД, были использованы только для первой даты, на последующие даты были использованы исключительно расчеты Валидатора.

Полученные результаты проверки воспроизводимости расчетов приведены в **Таблице 16** ниже.

Таблица 16. Итоги проверки воспроизводимости расчетов по Методу 1

Сигнал светофора	Комментарий
	Данные, полученные для целей количественной валидации Методики, являются полными и исчерпывающими для воспроизведения расчетов.

Вывод: Полученные данные являются полными и достаточными для воспроизведения расчетов.


4.1.2. МЕТОД 1: ОЦЕНКА ТОЧНОСТИ

Ввиду использования НКО АО НРД и валидатором разных библиотек и платформ расчетов при проведении численной оптимизации расчетных показателей μ и α наблюдались единичные случаи, когда численная оптимизация заканчивалась, не достигнув оптимального значения (например, из-за лимита на число итераций при возникновении оптимизационного цикла). В рассматриваемой выборке облигаций такой результат был получен на одну дату для

одной облигации (ISIN RU000A0JUV08) и не включался в сводный результат валидации ввиду технической природы расхождения.

Итоговые результаты оценки точности приведены в **Таблице 17** ниже. Результаты количественной валидации алгоритма оценки итоговой цены облигаций по Методу 1 приведены в **Приложении 1** к данному отчету.

Таблица 17. Результаты оценки точности по Методу 1

Сигнал светофора	Комментарий
	<p>По итогам количественной валидации были получены следующие результаты – <u>средние</u> значения установленного критерия, полученные на ~270-300 точках, по всей выборке, включающей 14 облигаций:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Среднее расхождение, % - 0.01% • Максимальное расхождение, % - 0.57% <p>По итогам количественной валидации были получены следующие результаты – <u>максимальное</u> значение установленного критерия, полученные на ~270-300 точках, по всей выборке, включающей 14 облигаций:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Количество расхождений свыше 1% - 1 <p>Описанный в Методике алгоритм позволяет воспроизвести расчеты справедливой цены с высокой долей точности. Существенных расхождений (расхождений с критерием оценки точности «неудовлетворительно») в рамках количественной валидации по Методу 1 не выявлено (см. детали в Приложении 1 к данному Отчету). Все расхождения находятся в допустимом диапазоне.</p>

Вывод: Выявленные расхождения не являются критичными. Количественная оценка по Методу 1 корректно осуществляется на практике в зависимости от доступности данных.

4.2. КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ВАЛИДАЦИЯ МЕТОДА 2

4.2.1. МЕТОД 2: ПРОВЕРКА ВОСПРОИЗВОДИМОСТИ РАСЧЕТОВ

Для целей количественной валидации справедливой стоимости облигаций по Методу 2, на основании профессионального суждения Валидатора, был сформирован список, приведенный в **Таблице 18** ниже.

**Таблица 18. Список облигаций, сформированный для целей количественной валидации
(«шорт»-лист) по Методу 2**

все облигации номинированы в российских рублях

№ п/п	Наименование	ISIN	Эмитент	Дата погашения
1	Россети-23-об	RU000A0JTYJ6	ПАО «ФСК-Россети»	27.04.2048
2	Россети-28-об	RU000A0JTYK4	ПАО «ФСК-Россети»	27.04.2048
3	Россети-34-об	RU000A0JUCA9	ПАО «ФСК-Россети»	30.10.2048
4	Россети-26-об	RU000A0JU2K9	ПАО «ФСК-Россети»	30.06.2048
5	Россети-27-об	RU000A0JU2L7	ПАО «ФСК-Россети»	30.06.2048
6	Россети-30-об	RU000A0JUC92	ПАО «ФСК-Россети»	30.10.2048
7	Россети-29-об	RU000A0JU7S1	ПАО «ФСК-Россети»	07.09.2048
8	Россети-37-об	RU000A0JVCB5	ПАО «ФСК-Россети»	23.03.2050
9	Россети-38-об	RU000A0JVDD9	ПАО «ФСК-Россети»	23.03.2050
10	РЖД-36-об	RU000A0JVY04	ОАО «РЖД»	15.10.2040
11	РЖД-35-об	RU000A0JVKH5	ОАО «РЖД»	30.05.2040
12	РЖД-33-об	RU000A0JVB19	ОАО «РЖД»	28.02.2040
13	РЖД-34-об	RU000A0JVB27	ОАО «РЖД»	28.02.2040
14	РЖД-19-боб	RU000A0JUPZ8	ОАО «РЖД»	29.12.2022
15	РЖД-9-боб	RU000A0JTZM7	ОАО «РЖД»	29.12.2022
16	РЖД-14-боб	RU000A0JVJS4	ОАО «РЖД»	29.12.2022
17	РЖД-10-боб	RU000A0JUCG6	ОАО «РЖД»	29.12.2022
18	РЖД-18-боб	RU000A0JTY57	ОАО «РЖД»	29.12.2022
19	РЖД-13-боб	RU000A0JU7B7	ОАО «РЖД»	29.12.2022
20	РЖД-16-боб	RU000A0JUX71	ОАО «РЖД»	29.12.2022
21	РЖД-15-боб	RU000A0JU9M0	ОАО «РЖД»	29.12.2022
22	Газпром-19-боб	RU000A0JUAN6	ПАО «ГАЗПРОМ»	21.10.2043

№ п/п	Наименование	ISIN	Эмитент	Дата погашения
23	Газпром-120-боб	RU000A0JUAP1	ПАО «ГАЗПРОМ»	21.10.2043
24	Камаз-10-боб	RU000A0ZZ877	ПАО «КАМАЗ»	10.05.2033
25	Камаз-09-боб	RU000A0ZZ885	ПАО «КАМАЗ»	10.05.2033
26	Камаз-11-боб	RU000A0ZZ893	ПАО «КАМАЗ»	10.05.2033
27	Камаз-7-боб	RU000A0ZZ7G1	ПАО «КАМАЗ»	05.05.2033
28	Камаз-8-боб	RU000A0ZZ7H9	ПАО «КАМАЗ»	05.05.2033
29	ФПК-001Р-05	RU000A0ZZTL5	АО «Федеральная пассажирская компания»	02.11.2028
30	ОФЗ-29021-ПК	RU000A105B11	Министерство финансов РФ	27.11.2030
31	ОФЗ-29020-ПК	RU000A102BV4	Министерство финансов РФ	22.09.2027
32	ОФЗ-29012-ПК	RU000A0JX0H6	Министерство финансов РФ	16.11.2022
33	ОФЗ-29023-ПК	RU000A105L19	Министерство финансов РФ	23.08.2034
34	ОФЗ-29015-ПК	RU000A1025A7	Министерство финансов РФ	18.10.2028
35	ОФЗ-52005-ИН	RU000A105XV1	Министерство финансов РФ	11.05.2033
36	РЕСО-Лизинг-6-боб	RU000A1049Y7	ООО «РЕСО-Лизинг»	11.12.2025
37	ВЭБ.РФ-ПБО-002Р-31	RU000A1042W6	Государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ»	18.10.2028
38	ВЭБ.РФ-ПБО-002Р-36	RU000A105YH8	Государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ»	18.09.2030


Для целей количественной валидации Метода 2 по ипотечным облигациям и воспроизведения расчетов были использованы следующие входные данные для отчетных дат {t} (31.10.2022, 30.11.2022, 28.12.2022, 31.01.2023, 28.02.2023, 31.03.2023):

- Данные по ценам на выбранные отчетные даты;
- Данные о параметрах кривых;
- Данные о ковариациях параметров;
- Данные о спредах к индексам Московской Биржи;
- Условия размещения облигаций, спрогнозированное расписание денежных потоков;
- Кодовая база, алгоритм фильтра Калмана.

Количественная валидация вышеуказанных облигаций была осуществлена для временного промежутка 15 месяцев (за период с 01.01.2022г. по 31.03.2023г.) на указанные отчетные даты. Ограниченный характер выборки дат связан с большой вариативностью входных данных, необходимых для воспроизведения расчетов по Методу 2.

Полученные результаты проверки воспроизводимости расчетов приведены в **Таблице 19** ниже.

Таблица 19. Итоги проверки воспроизводимости расчетов по Методу 2


Сигнал светофора	Комментарий
	Данные, полученные для целей количественной валидации Методики, являются полными и исчерпывающими для воспроизведения расчетов.

Вывод: Полученные данные являются полными и достаточными для воспроизведения расчетов.

4.2.2. МЕТОД 2: ОЦЕНКА ТОЧНОСТИ

Итоговые результаты оценки точности приведены в **Таблице 20** ниже. Результаты количественной валидации алгоритма оценки итоговой цены облигаций по Методу 2 приведены в **Приложении 2** к данному отчету.

Таблица 20. Результаты оценки точности по Методу 2

Сигнал светофора	Комментарий
	<p>По итогам количественной валидации были получены следующие результаты – <u>средние</u> значения установленного критерия по всей выборке, включающей 38 облигаций:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Среднее расхождение, % - 0.21% • Максимальное расхождение, % - 0.43% <p>По итогам количественной валидации были получены следующие результаты – <u>максимальное</u> значение установленного критерия по всей выборке, включающей 38 облигаций:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Количество расхождений свыше 1% - 4 <p>Описанный в Методике алгоритм позволяет воспроизвести расчеты справедливой цены с высокой долей точности. Существенных расхождений (расхождений с критерием оценки точности «неудовлетворительно») в рамках количественной валидации по Методу 2 не выявлено (см. детали в Приложении 2 к данному Отчету). Все расхождения находятся в допустимом диапазоне.</p>

Вывод: Выявленные расхождения не являются критичными. Количественная оценка по Методу 2 **корректно осуществляется на практике** в зависимости от доступности данных.

4.3. КОЛИЧЕСТВЕННАЯ ВАЛИДАЦИЯ МЕТОДА 3

4.3.1. МЕТОД 3: ПРОВЕРКА ВОСПРОИЗВОДИМОСТИ РАСЧЕТОВ

Для целей количественной валидации справедливой стоимости облигаций по Методу 3, на основании профессионального суждения Валидатора, был сформирован список, приведенный в **Таблице 21** ниже. Для целей проверки воспроизводимости расчетов было выбрано 5 облигаций, т.к. количество облигаций, оцениваемых по Методу 2, в составе репрезентативной выборке существенно меньше (~10% облигаций от выборки), чем облигаций, оцениваемых по Методу 2 (для подробной информации см. **Раздел 3.3. ПРОВЕРКА ВЫБОРА МЕТОДА**).

Таблица 21. Список облигаций, сформированный для целей количественной валидации («шорт»-лист) по Методу 3

все облигации номинированы в российских рублях

№ п/п	Наименование	ISIN	Эмитент	Дата погашения
1	ИНГРАД1Р2	RU000A0ZZXD4	ПАО «Инград»	28.11.2028
2	ИНГР Б1Р1	RU000A0ZYG37	ПАО «Инград»	09.11.2027
3	ИНГРАД 2Р2	RU000A101HP5	ПАО «Инград»	27.02.2030
4	ИНГРАД 2Р1	RU000A101798	ПАО «Инград»	20.12.2023
5	УОМЗ Б-4	RU000A104US6	АО «ПО «УОМЗ»	21.05.2032


Для целей количественной валидации Метода 3 по ипотечным облигациям и воспроизведения расчетов были использованы следующие входные данные для отчетных дат {t} (30.11.2022, 30.12.2022, 31.01.2023, 28.02.2023, 31.03.2023):

- Данные по ценам на выбранные отчетные даты;
- Данные о параметрах кривых;
- Данные о ковариациях параметров;
- Данные о спредах к индексам Московской Биржи;
- Условия размещения облигаций, спрогнозированное расписание денежных потоков;
- Кодовая база, алгоритм фильтра Калмана.

Количественная валидация вышеуказанных облигаций была осуществлена для временного промежутка 15 месяцев (за период с 01.01.2022г. по 31.03.2023г.). Ограниченный характер выборки дат связан с большой вариативностью входных данных, необходимых для воспроизведения расчетов по Методу 3.

Полученные результаты проверки воспроизводимости расчетов приведены в **Таблице 22** ниже.

Таблица 22. Итоги проверки воспроизводимости расчетов по Методу 3


Сигнал светофора	Комментарий
	Данные, полученные для целей количественной валидации Методики, являются полными и исчерпывающими для воспроизведения расчетов.

Вывод: Полученные данные являются полными и достаточными для воспроизведения расчетов.

4.3.2. МЕТОД 3: ОЦЕНКА ТОЧНОСТИ

Итоговые результаты оценки точности приведены в **Таблице 23** ниже. Результаты количественной валидации алгоритма оценки итоговой цены облигаций по Методу 3 приведены в **Приложении 3** к данному отчету.

Таблица 23. Результаты оценки точности по Методу 3


Сигнал светофора	Комментарий
	<p>По итогам количественной валидации были получены следующие результаты – <u>средние</u> значения установленного критерия по всей выборке, включающей 5 облигаций:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Среднее расхождение, % - 0.03% • Максимальное расхождение, % - 0.08% <p>По итогам количественной валидации были получены следующие результаты – <u>максимальное</u> значение установленного критерия по всей выборке, включающей 5 облигаций:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Количество расхождений свыше 1% - 0. <p>Описанный в Методике алгоритм позволяет воспроизвести расчеты справедливой цены с высокой долей точности. Существенных расхождений (расхождений с критерием оценки точности «неудовлетворительно») в рамках количественной валидации по Методу 3 не выявлено (см. детали в Приложении 3 к данному Отчету). Все расхождения находятся в допустимом диапазоне.</p>

Вывод: Выявленные расхождения не являются критичными. Количественная оценка по Методу 3 корректно осуществляется на практике в зависимости от доступности данных.

4.4. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ИТОГАМ КОЛИЧЕСТВЕННОЙ ВАЛИДАЦИИ

По итогам проведенной количественной валидации **не выявлено существенных расхождений** между оценками справедливых стоимостей облигаций, полученных НКО АО НРД, и оценками, полученными путем независимого воспроизведения расчетов.

Таблица 24. Результаты количественной валидации

Сигнал светофора	Метод	Рассматриваемый аспект
	Метод 1	Воспроизводимость расчетов
	Метод 1	Оценка точности
	Метод 2	Воспроизводимость расчетов
	Метод 2	Оценка точности
	Метод 3	Воспроизводимость расчетов
	Метод 3	Оценка точности

Выявленные несущественные расхождения в оценках стоимостей облигаций связаны, в основном, с выбором иной платформы для реализации расчетов справедливой стоимости, в т.ч.:

- Использование другого языка для реализации расчетов (Python);
- Использование иного алгоритма внешней оптимизацией (SLSQP вместо Simplex);
- Различная точность хранения и обработки операций с плавающей точкой.

Также необходимо отметить, что выявленные различия могут носить «накопленную природу», поскольку в бэктесте при оценке на каждую новую дату использовалась оценка, полученная для предыдущей даты и посчитанная воспроизведенным алгоритмом.

Вывод: Выявленные расхождения не являются критичными. Количественная оценка по **Методу 1, Методу 2, Методу 3** корректно осуществляется на практике. Результаты проведенной независимой количественной валидации подтвердили соблюдение НКО АО НРД положений внутренней Методики при выполнении расчетов справедливой стоимости облигаций за период 01.01.2022 – 31.03.2023г.г.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1. Результаты количественной валидации по Методу 1, проведенной на ~270-300 точках

№ п/п	ISIN	Среднее расхождение, %	Макс. расхождение, %	Кол-во расхождений свыше 1%
1	RU000A0ZYEB1	0.01%	3.53%	1
2	RU000A1008V9	0.00%	0.12%	0
3	RU000A0ZYNY4	0.01%	0.56%	0
4	RU000A0JUV08	0.03%	0.81%	0
5	RU000A0ZZGT5	0.01%	0.39%	0
6	RU000A102069	0.00%	0.12%	0
7	RU000A0JV4Q1	0.00%	0.02%	0
8	RU000A0ZYZ26	0.00%	0.02%	0
9	RU000A0JV4L2	0.00%	0.03%	0
10	RU000A104C03	0.01%	0.35%	0
11	RU000A0ZZ885	0.02%	0.92%	0
12	RU000A0JUFV8	0.02%	0.63%	0
13	RU000A1042W6	0.02%	0.51%	0
14	RU000A101N52	0.00%	0.03%	0
Среднее значение показателя в выборке		0.01%	0.57%	---
Максимальное значение показателя в выборке		---	---	1

Приложение 2. Результаты количественной валидации по Методу 2

№ п/п	ISIN	Среднее расхождение, %	Макс. расхождение, %	Кол-во расхождений свыше 1%
1	RU000A0JTYJ6	0.31%	0.70%	0
2	RU000A0JTYK4	0.31%	0.70%	0
3	RU000A0JUCA9	0.31%	0.70%	0
4	RU000A0JU2K9	0.31%	0.70%	0
5	RU000A0JU2L7	0.31%	0.70%	0
6	RU000A0JUC92	0.31%	0.71%	0
7	RU000A0JU7S1	0.31%	0.71%	0
8	RU000A0JVCB5	0.31%	0.72%	0
9	RU000A0JVDD9	0.31%	0.72%	0
10	RU000A0JVY04	0.36%	0.97%	0
11	RU000A0JVKH5	0.36%	0.95%	0
12	RU000A0JVB19	0.35%	0.94%	0
13	RU000A0JVB27	0.35%	0.94%	0
14	RU000A0JUPZ8	0.00%	0.00%	0
15	RU000A0JTZM7	0.00%	0.00%	0
16	RU000A0JVJS4	0.00%	0.00%	0
17	RU000A0JUCG6	0.00%	0.00%	0
18	RU000A0JTY57	0.00%	0.00%	0
19	RU000A0JU7B7	0.00%	0.00%	0
20	RU000A0JUX71	0.00%	0.00%	0
21	RU000A0JU9M0	0.00%	0.00%	0
22	RU000A0JUAN6	0.23%	0.43%	0
23	RU000A0JUAP1	0.23%	0.43%	0
24	RU000A0ZZ877	0.06%	0.08%	0

№ п/п	ISIN	Среднее расхождение, %	Макс. расхождение, %	Кол-во расхождений свыше 1%
25	RU000A0ZZ885	0.06%	0.08%	0
26	RU000A0ZZ893	0.06%	0.08%	0
27	RU000A0ZZ7G1	0.03%	0.05%	0
28	RU000A0ZZ7H9	0.03%	0.05%	0
29	RU000A0ZZTL5	0.08%	0.20%	0
30	RU000A105B11	0.18%	0.63%	0
31	RU000A102BV4			
32	RU000A0JX0H6			
33	RU000A105L19			
34	RU000A1025A7			
35	RU000A105XV1	0.03%	0.05%	0
36	RU000A1049Y7	1.41%	1.49%	4
37	RU000A1042W6	0.31%	0.39%	0
38	RU000A105YH8			
Среднее значение показателя в выборке		0.21%	0.43%	---
Максимальное значение показателя в выборке		---	---	4

Приложение 3. Результаты количественной валидации по Методу 3

№ п/п	ISIN	Среднее расхождение, %	Макс. расхождение, %	Кол-во расхождений свыше 1%
1	RU000A0ZZXD4	0.02%	0.08%	0
2	RU000A0ZYG37			
3	RU000A101HP5			
4	RU000A101798			
5	RU000A104US6	0.05%	0.08%	0
Среднее значение показателя в выборке		0.03%	0.08%	---
Максимальное значение показателя в выборке		---	---	0