Александр ДИАКОВСКИЙ,
управляющий директор
по информационным активам, НРД

Справедливая оценка ипотечных ценных бумаг: опыт НРД и АИЖК

Ценовой центр Национального расчетного депозитария (НРД) в декабре 2017 года стал единственным официально признанным Банком России источником расчета справедливых цен. Аккредитованная на сегодня методика, соответствующая принципам Международных стандартов финансовой отчетности и требованиям Базель II, затронула свыше 800 рублевых облигаций российских эмитентов. В планах Ценового центра НРД на 2018 год выйти на рынок с широким кругом новых методик. Одно из направлений развития — разработанная совместно с Агентством ипотечного жилищного кредитования (АИЖК) методика расчета стоимости ипотечных ценных бумаг.

ЕДИНЫЙ, ПРИЗНАВАЕМЫЙ РЫНКОМ, ИНФРАСТРУКТУРОЙ И РЕГУЛЯТОРОМ БЕНЧМАРК

Центральный банк (ЦБ) в декабре прошлого года аккредитовал Ценовой центр НРД. Для участников рынка это означает, что в России появился единый, признаваемый крупными участниками рынка, инфраструктурой и регулятором бенчмарк справедливой стоимости, которого очень не хватало рынку. Ценовой центр построен совместно участниками рынка и регулятором, а мы как центральный депозитарий взяли на себя организационные вопросы. В экспертном совете работают представители крупнейших участников рынка, заинтересованных в достоверном едином источнике цен, как минимум три департамента ЦБ, а также эксперты всех структур Московской биржи.

Когда мы начинали работу вместе с департаментом операций на финансовом рынке Банка России, то определили справедливую цену как такую, по которой можно продать бумагу минимальным лотом в течение одного торгового дня. Методика изначально была нацелена на совершенно конкретные задачи участников рынка РЕПО, в частности, на оценку залогов. Но к этому мы добавили цель, о которой нас

просили другие департаменты ЦБ и участники рынка, — сделать так, чтобы методика Ценового центра соответствовала принципам международной системы бухгалтерского учета, прежде всего IFRS 13. Мы эти принципы в полной мере реализовали. Так что появление аккредитованного Банком России ценового центра дает рынку важную информацию о стоимости финансовых инструментов и для фронт-, и для мидл-, и для бэк-офиса. Насколько я знаю, сегодня более 100 российских финансовых институтов прописали Ценовой центр в своих учетных политиках; использование наших оценок рекомендовано документами НАУФОР и других СРО; надзор Банка России внимательно изучает нашу методику и сможет использовать этот продукт как один из индикаторов справедливой стоимости; данные Ценового центра будут применяться для определения риск-параметров НКЦ и в биржевом РЕПО.

В целом для нас очевидно, что реальная складывающаяся на рынке практика применения данных Ценового центра будет формироваться параллельно с нормативными изменениями, закрепляющими эту практику. Банк России нас в этом поддерживает. Сейчас во многих документах упоминаются различные источники цен, в том числе и вендоры, распространяющие нашу ценовую информацию по своим клиентам. Согласитесь, было бы естественно, чтобы аккредитованный Банком России Ценовой центр как минимум был добавлен к числу этих источников или вообще указан как первоисточник. Другое направление — работа внутри группы Московской биржи по использованию информации Ценового центра в тех промышленных решениях, где нужны справедливая стоимость и расчет различных риск-параметров. Мы сейчас работаем и с биржей, и с Национальным клиринговым центром (НКЦ) по этой теме. Идет тестирование индикаторов, обсуждение как, где и какая информация будет применяться в инфраструктурных решениях.

АЛГОРИТМ ОЦЕНКИ: ТРИ МЕТОДА

В алгоритме реализован классический принцип каскадности оценок. Это ключевое требование стандартов международной отчетности. В очень упрощенном виде это выглядит так: мы берем бумагу, которая торгуется на бирже, и по итогам торгового дня имеем по ней достоверную ценовую информацию, берем в качестве справедливой эту самую биржевую цену. Это — первый метод оценки, или метод рыночных цен. Ключевая проблема здесь — определить достоверность цен. Для этого система анализирует большой объем информации, включая торговые стаканы непосредственно перед совершением сделки. Если сегодня достоверных сделок не было, но они были какое-то время назад, мы берем последнюю достовер-

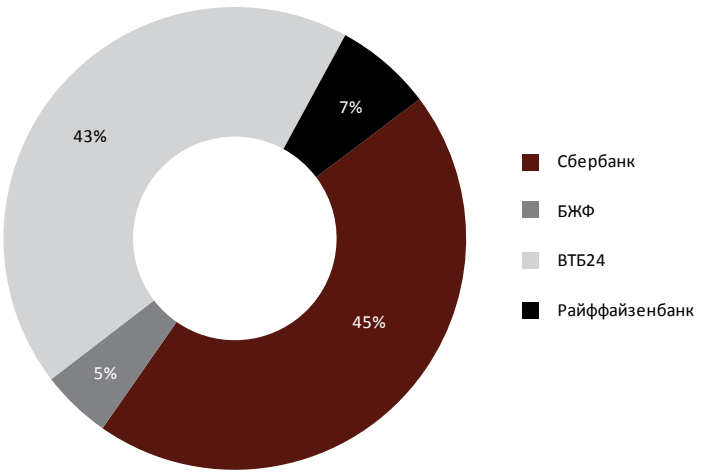

Рисунок 1
Распределение ценных бумаг по уровням оценки

ную сделку и «протягиваем» от того дня к сегодняшнему биржевой индекс, подходящий для оцениваемой бумаги. Это — второй метод, или метод экстраполяции цен. Наконец, если по бумаге нет достоверных биржевых цен или она вообще не торгуется, начинается самое сложное — метод факторного разложения. Очень схематично: мы берем соответствующую бумаге безрисковую ставку доходности и прибавляем различные надбавки, величина которых зависит прежде всего от качества бумаги, а также величины вмененной ликвидности, оцениваемой по уникальным данным центрального депозитария о распределении этой бумаги среди держателей. Принцип каскада будет применяться и к другим группам инструментов, хотя для каждого потребуется отдельная методика, учитывающая особенности разных классов бумаг.

ОЦЕНКА ИПОТЕЧНЫХ БУМАГ

Совместно с АИЖК НРД разработал методику расчета стоимости ипотечных ценных бумаг[1]. Это рефинансируемые долговые бумаги, которые подтверждают обязательства по ипотечным кредитам. Такой финансовый инструмент представляет интерес прежде всего для тех, кто желает вложить свои средства с целью получения гарантированного дохода, например, для страховых компаний, пенсионных фондов и других потенциальных инвесторов.

АИЖК работает на рынке уже 20 лет и имеет солидный опыт, позволяющий разрабатывать современные методики оценки ипотечных ценных бумаг, имеющие свои особенности. Первый тип ипотечных бумаг — с фиксированным купоном — оценивать просто, для этого достаточно текущей методики. Сложнее оценивать второй тип бумаг — ипотечные бумаги с плавающей ставкой. Купон по таким бумагам выплачивается в зависимости от объема оставшегося обеспечения, и здесь важно спрогнозировать сроки погашения пула, что непросто. Методика НРД, разработанная совместно с АИЖК, решает эту задачу: мы можем прогнозировать потоки погашений и автоматизированно генерировать оценку облигации в режиме онлайн. Мы уже начали тестирование продукта, основанного на этой методике, и судя по общению с участниками рынка спрос на оценку ипотечных ценных бумаг будет достаточно высок.

ЗАПРОС РЫНКА: РАСШИРЕНИЕ ЧИСЛА МЕТОДИК

В планах НРД — запуск новых, как минимум 4–5 методик, в ближайшие два года. Речь идет прежде всего об оценке таких групп бумаг, как облигации с плавающим купоном, облигации эмитентов, по которым НРД будет использовать разрабатываемую сейчас Интерфаксом сложную скоринговую модель для оценки вероятностей дефолта, стандартизированные производные инструменты, евробонды и торгуемые акции. Часть методик уже готова, по большей части есть предварительные исследования и концепции. В планах НРД — выйти на рынок с готовыми решениями по долговым бумагам и производным уже в 2018 году, чтобы покрыть порядка 2 тыс. инструментов в ежедневном расчете к концу года. При этом для НРД как инфраструктуры критичен вопрос качества и надежности работы промышленных решений. Ценовой центр будет выходить на рынок с новыми продуктами только после полноценного тестирования результатов расчетов и технологий.

[1] См. Приложение 4: Методика определения стоимости ипотечных ценных бумаг, стр. 203