

Индексы российского рынка облигаций

Банк ЗЕНИТ представляет участникам российского рынка инструментов с фиксированной доходностью новый продукт – семейство Индексов долгового рынка, ZENIT Bond Indices

Разрабатывая семейство индексов ZETBI, своей целью мы видели создание аналитического инструмента, benchmark, который позволил бы оценить динамику различных сегментов рынка и их корреляцию между собой, а также измерить величину доходов, которые можно получить от инвестирования в долговой рынок.

За первое полугодие 2003 года на фоне ралли в долговых обязательствах доходность корпоративных облигаций снизилась с 16.2% до 12% годовых. Совокупный доход за этот период составил 13.7%. В долларовой выражении доход на рынке корпоративных облигаций составил 19.1%, ГКО-ОФЗ (индекс ZETBI-OFZ) – 21.9%, еврооблигаций (индекс EMBIG-Russia) – 21.5%, акций (индекс РТС) – 40.2%.

Резюме проекта	2
Методика	
Общие подходы	3
Рассчитываемые показатели	5
Описание индексов	7
Приложения	
Динамика различных показателей для индексов семейства ZETBI	11
Список облигаций, включенных в расчет индексов на август	12

Цели создания индексов

В настоящее время внутренний долговой рынок уже достиг той стадии развития, при которой анализ поведения отдельно взятых бумаг не дает полной картины происходящего.

Если в начале 2002 года у инвесторов, по сути, не было большой свободы маневра в выборе тех или иных облигаций, поскольку их число ограничивалось двумя десятками, то теперь многообразие инвестиционных стратегий, основанных на предпочтении того или иного класса рискованных активов, обуславливает необходимость создания инструмента для оценки их эффективности.

Разрабатывая семейство индексов долгового рынка ZETBI – ZENIT Bond Index, своей целью мы видели создание именно такого аналитического инструмента, benchmark, который позволил бы оценить динамику различных сегментов рынка и их корреляцию между собой, а также измерить величину доходов, которые можно ожидать от инвестирования в долговой рынок.

Виды индексов

Для реализации этой цели, мы разработали семейство индексов ZETBI, рассчитываемых на основе четырех облигационных портфелей:

[ZETBI OFZ](#) – индекс рынка государственных облигаций

[ZETBI Muni](#) – индекс субфедеральных облигаций, торгуемых на ММВБ

[ZETBI Corp](#) – индекс корпоративных облигаций, торгуемых на ММВБ

[ZETBI Corp10](#) – индекс десяти самых ликвидных корпоративных облигаций

Рассчитываемые показатели

Для каждого из этих портфелей мы начинаем расчет шести показателей:

- Индекс совокупного дохода (Total return index)
- Индекс цен (Price return index)
- Средневзвешенную доходность к погашению (YTM)
- Средневзвешенный спрэд над безрисковой кривой (Current spread)
- Средневзвешенную дюрацию (Average duration)
- Капитализацию (Market capitalization)

Общие подходы

Расчет любого индекса представляет собой моделирование поведения реального портфеля ценных бумаг, поэтому первоочередной задачей является формирование этого портфеля по заранее определенным критериям в зависимости от целей создания индекса.

На практике выделяются четыре критерия включения бумаг в индекс:

1. Тип облигации – государственная, субфедеральная или корпоративная
2. Рейтинг
3. Срок до погашения
4. Ликвидность

Поскольку первоочередной целью разработки **Zenit Bond Index** мы видели создание инструмента, который позволил бы оценить динамику различных сегментов долгового рынка и их корреляцию между собой, мы решили сформировать три основных индексных портфеля – портфель государственных, региональных и корпоративных облигаций. При этом в процессе их разработки мы пришли к выводу, что создание индекса для рынка корпоративных облигаций в российских условиях существенно отличается от практики, принятой на развитых рынках и использование вышеназванных критериев в том виде, как они используются на Западе, невозможно. Основные особенности – отсутствие общепризнанных измерителей риска и дифференциации доходности облигаций в зависимости от рейтинга, невысокий по западным меркам срок до погашения большинства облигационных займов, а также их ограниченная ликвидность.

Рейтинг

Если на западных рынках поведение облигации определяется ее рейтингом, и по этой причине индексные портфели формируются из бумаг с одинаковым риском, то для российского рынка связка «риск-доходность» не работает. Вместо разделения по кредитному риску, в связи с отсутствием рейтинга у большинства эмитентов, российский рынок характеризуется эшелонированностью, которая строится «по понятиям», а не по объективным критериям. Несмотря на то, что потенциально интерес к индексам первого, второго и третьего эшелонов существует, любой портфель, составленный по этому критерию, не будет объективным: границы эшелонов размыты, у участников рынка оценки принадлежности бумаг к тому или иному эшелону разнятся.

Таким образом, в российской практике использование риска актива в качестве критерия включения в индекс ограничено. Теоретически возможно создание индексного портфеля, состоящего только из облигаций эмитентов, отрейтингованных Standard&Poor's (из 102 российских эмитентов рейтинг имеют только 15), однако в этом случае индекс будет отражать динамику достаточно ограниченной части рынка и его нельзя будет использовать для оценки эффективности инвестиционной стратегии, допускающей покупку бумаг второго и третьего эшелонов.

Срок до погашения

На развитых рынках индексные портфели формируются исходя из срочности активов: обычно, облигации со сроком обращения до одного года рассматриваются как инструменты денежного рынка и не включаются в расчет индексных портфелей, а облигации со сроком обращения 1-3 года считаются краткосрочными. В российской же практике существенная часть облигационного рынка характеризуется дюрацией не более года и исключение таких бумаг из расчета общерыночных показателей существенно исказит картину

рынка. Поэтому мы ограничили индекс от включения в него только сверхкоротких бумаг, не дифференцируя облигации по срокам обращения в целом.

Ликвидность

Кроме того, у российского облигационного рынка есть еще одна особенность – относительно невысокая ликвидность большей части торгуемых на рынке инструментов, что искажает значение индекса на коротком промежутке времени и уменьшает его чувствительность к изменениям конъюнктуры.

Принимая во внимание вышеописанные аспекты, для рынка корпоративных облигаций мы решили разработать два индекса: первый – для отражения динамики рынка в целом, включающий в себя практически все корпоративные бумаги независимо от принадлежности к тому или иному эшелону. Второй – только по ликвидным выпускам, более чувствительный к колебаниям рыночной конъюнктуры и применимый для анализа динамики рынка на коротких промежутках времени.

Таким образом, как нам кажется, мы сумели решить две цели, поставленные при разработке индексов корпоративного сегмента: во-первых, получить benchmark сегмента в целом, пригодный для сравнения его с другими «отраслями» долгового рынка (**ZETBI Corp**), а во-вторых, - чувствительный измеритель рыночных колебаний (**ZETBI Corp 10**).

Основные характеристики индексного портфеля

- 1. Индекс цен (Price return index)** – показатель, характеризующий изменение цен облигаций, входящих в расчет индекса

$$PRI_0 = 100\%$$

$$PRI_t = PRI_{t-1} \times \frac{\sum_i P_{i,t} \times N_{i,t-1} \times (P_{i,t} + AI_{i,t})}{\sum_i P_{i,t-1} \times N_{i,t-1} \times (P_{i,t-1} + AI_{i,t-1})}$$

PRI_0 - значение индекса на момент начала его расчета, 1 января 2002 года, принято за 100%

PRI_t - значение индекса на момент времени t

$P_{i,t}, P_{i,t-1}$ - средневзвешенная цена облигации i на ММВБ в момент времени t и t-1

$AI_{i,t}$ - величина накопленного купонного дохода по облигации i в момент времени t

$N_{i,t-1}$ - объем эмиссии облигации i на момент времени t-1

- 2. Индекс совокупного дохода (Total return index)** – показатель, характеризующий прирост стоимости индексного портфеля, как за счет увеличения цен, так и за счет прироста купонного дохода

$$TRI_0 = 100\%$$

$$TRI_t = TRI_{t-1} \times \frac{\sum_i (P_{i,t} + AI_{i,t} + G_{i,t}) \times N_{i,t-1} \times (P_{i,t} + AI_{i,t})}{\sum_i (P_{i,t-1} + AI_{i,t-1}) \times N_{i,t-1} \times (P_{i,t-1} + AI_{i,t-1})}$$

TRI_0 - значение индекса на момент начала его расчета, 1 января 2002 года, принято за 100%

TRI_t - значение индекса на момент времени t

$G_{i,t}$ - размер купонных выплат по облигации i за рассматриваемый период

3. Доходность индексного портфеля (average yield) – показатель, характеризующий средневзвешенную доходность к оферте/погашению облигаций, входящих в расчет индекса

$$AY = \frac{\sum_i y_{i,t} \times N_{i,t-1} \times (P_{i,t} + AI_{i,t})}{\sum_i N_{i,t-1} \times (P_{i,t-1} + AI_{i,t-1})};$$

$y_{i,t}$ - доходность облигации i в момент времени t к погашению или оферте, в зависимости от позиционирования бумаги на кривой доходности

$y_{i,t}$ определяется по сложной ставке, если средний срок обращения бумаги превышает 365 дней. Если срок до оферты/погашения менее 365 дней - используется простая доходность к среднему сроку жизни облигации (average life).

Широко распространенный в западной практике показатель доходности к average life позволяет учесть реинвестирование промежуточных купонных выплат по облигации и в то же время не завышает показатель доходности, в отличие от сложной доходности не мультиплицируя номинал. В случае если облигация имеет один купон, выплата которого совпадает с датой погашения, доходность к среднему сроку жизни будет равна простой доходности. В случае если до погашения выплачиваются два и более купонов, доходность к среднему сроку жизни будет больше простой, но меньше сложной доходности.

Доходность к average life рассчитывается по следующей формуле:

$$YAL_t = \left(\frac{\sum_i CF_i}{(P_t + AI_t)} - 1 \right) \times \frac{365}{AL}, \text{ где}$$

$$AL = \frac{\sum_i CF_{i,t} \times t_i}{\sum_i CF_{i,t}}$$

$CF_{i,t}$ - выплата i в момент t

t_i - количество дней до выплаты i с начального момента времени

AL - average life

4. Текущий спрэд над кривой гособлигаций (current spread)

Спрэд индексного портфеля над кривой государственных облигаций рассчитывается путем усреднения индивидуальных спрэдов облигаций, входящих в индекс, взвешенных на их капитализацию. В свою очередь, индивидуальный спрэд считается как разница между доходностью данной облигации и ГКО-ОФЗ соответствующей дюрации. В случае если в диапазоне ± 30 дней по дюрации ни одной государственной облигации не найдено, спрэд считается к точке на отрезке, построенном между двумя ближайшими по дюрации точками ГКО-ОФЗ.

$$AS = \frac{\sum_i s_{i,t} \times N_{i,t-1} \times (P_{i,t} + AI_{i,t})}{\sum_i N_{i,t-1} \times (P_{i,t-1} + AI_{i,t-1})}, \text{ где}$$

$s_{i,t}$ - спреэд облигации i над кривой гособлигаций в момент времени t

- 5. Дюрация индексного портфеля (average duration)**- представляет собой показатель, характеризующий средневзвешенную дюрацию облигаций, входящих в расчет индекса

$$AD = \frac{\sum_i d_{i,t} \times N_{i,t-1} \times (P_{i,t} + AI_{i,t})}{\sum_i N_{i,t-1} \times (P_{i,t-1} + AI_{i,t-1})}, \text{ где}$$

$d_{i,t}$ - дюрация облигации i в момент времени t

- 6. Капитализация (capitalization)** – показатель, характеризующий стоимость индексного портфеля по текущим рыночным ценам. В рамках одного месяца расчет капитализации включает выплаченный за период купонный доход

$$CAP = \sum_i N_{i,t} \times (P_{i,t} + AI_{i,t} + G)$$

ОПИСАНИЕ ИНДЕКСОВ ZETBI

ZETBI Corp	
Сегмент	корпоративные облигации
Срок до погашения / оферты	не менее 60 дней
Объем выпуска	не менее 100 млн. руб.
Купон	фиксированный или плавающий
Пересмотр структуры индекса	раз в месяц
Включение новых выпусков	<p>после начала вторичных торгов на ММВБ в дату очередного пересмотра структуры</p> <p>Облигация имеет двусторонние котировки на ММВБ в течение как минимум 25% торговых дней за рассматриваемый период. Для бумаг, торги по которым начались в течение рассматриваемого периода, - 25% дней с момента их включения в листинг ММВБ</p>
Критерии отбора	<p>Средний спрэд между котировками на покупку и продажу облигации за рассматриваемый период не превышает 2.5% пунктов</p>
	<p>В течение рассматриваемого периода бумага торговалась как минимум 10% торговых дней. Для бумаг, торги по которым начались в течение рассматриваемого периода, - 10% дней с момента их включения в листинг</p>

Основной целью индекса **ZETBI Corp** является создание benchmark для инвестиционного портфеля, который состоит как из ликвидных, так и мало ликвидных инструментов, наиболее распространенного у внутренних участников рынка. Он предназначен для инвестора, который покупает бумаги и третьего, и первого эшелонов.

Кроме того, **ZETBI Corp** призван выполнять роль основного инструмента сравнения рынка корпоративных облигаций с другими сегментами долгового рынка и с этой точки зрения быть как можно более репрезентативным.

Поэтому основной задачей критериев включения в индексный портфель в данном случае является не выбор ликвидных и репрезентативных benchmark, а отсеивание тех бумаг, которые вообще не обладают никакой ликвидностью, поскольку оценить их динамику в случае полного отсутствия торгов не представляется возможным.

С целью данного отсева мы вводим минимально необходимые с точки зрения ликвидности критерии – это количество торговых дней, в течение которых бумага котировалась, качество котировок, выраженное посредством спреда, а также наличие по бумаге хотя бы эпизодических сделок.

ZETBI Corp 10

Сегмент	Корпоративные облигации
Срок до погашения / оферты	не менее 60 дней
Объем выпуска	не менее 1500 млн. руб.
Купон	Плавающий или фиксированный
Пересмотр структуры индекса	раз в месяц
Включение новых выпусков	после начала вторичных торгов на ММВБ в дату очередного пересмотра структуры
Критерии отбора	Бумага имеет двусторонние котировки на ММВБ в течение как минимум 75% торговых дней за рассматриваемый период
	Средний спрэд между котировками на покупку и продажу облигации не превышает 1% пункта
	В течение рассматриваемого периода бумага торговалась как минимум 50% торговых дней месяца. Для бумаг, торги по которым начались в течение рассматриваемого периода, - 50% дней с момента их включения в листинг

В отличие от **ZETBI Corp**, индекс **ZETBI Corp 10** предназначен для оперативной оценки рыночной конъюнктуры. Он более чувствителен к ценовым колебаниям, поскольку включает только десять самых ликвидных рыночных инструментов.

Алгоритм включения бумаг в **ZETBI Corp 10** построен следующим образом:

1. Отбор только тех облигационных выпусков, которые удовлетворяют всем заданным критериям
2. Ранжирование облигационных выпусков по каждому критерию
 - объем выпуска
 - процент дней с двусторонними котировками
 - процент дней с торгами
 - bid/offer спрэд
3. Отбор первых десяти инструментов с наивысшими значениями ранга по этим критериям

ZETBI OFZ

Сегмент	Государственные облигации
Срок до погашения	не менее 60 дней
Объем выпуска	не менее 100 млн. руб.
Купон	фиксированный
Пересмотр структуры индекса	раз в месяц
Критерии отбора	Бумага имеет двусторонние котировки на ММВБ в течение как минимум 30% торговых дней за рассматриваемый период
	Средний спрэд между котировками на покупку и продажу облигации не превышает 3.0% пунктов
	В течение рассматриваемого периода бумага торговалась как минимум 25% торговых дней месяца. Для инструментов, торги по которым начались в течение рассматриваемого периода, - 25% дней с момента их размещения.

Портфель государственных облигаций для индексов **ZETBI** является базовым: на его основе рассчитываются не только показатели непосредственно рынка гособлигаций, но и спрэды корпоративного и субфедерального сегментов. По этой причине, при его формировании отсеиваются малоликвидные инструменты, цена которых не меняется в течение продолжительного периода времени и искажает значение средневзвешенной доходности рынка государственных облигаций и спрэда других сегментов над безрисковой кривой.

ZETBI Muni	
Сегмент	Субфедеральные облигации
Срок до погашения	не менее 60 дней
Объем выпуска	не менее 100 млн. руб.
Купон	фиксированный
Пересмотр структуры индекса	раз в месяц
Критерии отбора	Бумага имеет двусторонние котировки на ММВБ в течение как минимум 25% торговых дней за рассматриваемый период
	Средний спрэд между котировками на покупку и продажу облигации не превышает 3% пунктов
	В течение рассматриваемого периода бумага торговалась как минимум 10% торговых дней месяца. Для облигаций, торги по которым начались в течение рассматриваемого периода, - 10% дней с момента их размещения

Индекс рынка субфедеральных облигаций – **ZETBI Muni** создан по аналогии с **ZETBI Corp**: его основная цель состоит не в оперативном отслеживании мельчайших колебаний рынка, а в отражении движения сегмента в целом. Поэтому критерии отбора облигаций для его расчетов также носят «щадающий» характер.

ПРИЛОЖЕНИЕ

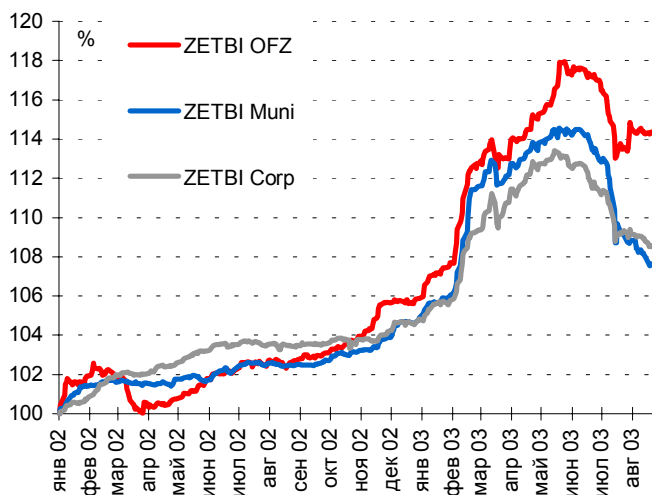
1. Динамика различных показателей для индексов семейства ZETBI, начиная с 3 января 2002 года

Динамика индекса ZETBI-Corp показывает, что в 2002 году капитализация рынка корпоративных облигаций увеличилась с 22.2 млрд. рублей до 55.8 млрд. рублей. Доходность корпоративных облигаций в среднем снизилась с 20.9% до 16.2% годовых. Средний доход инвестора на вложение, сделанное 1 января 2002 года, составил 21% (показатель Total Return).

За первое полугодие 2003 года на фоне ралли в долговых обязательствах доходность корпоративных облигаций снизилась с 16.2% до 12% годовых. Совокупный доход за этот период составил 13.7%. В долларовом выражении доход на рынке корпоративных облигаций составил 19.1%, ГКО-ОФЗ (индекс ZETBI-OFZ) – 21.9%, еврооблигаций (индекс EMBIG-Russia) – 21.5%, акций (индекс РТС) – 40.2%.

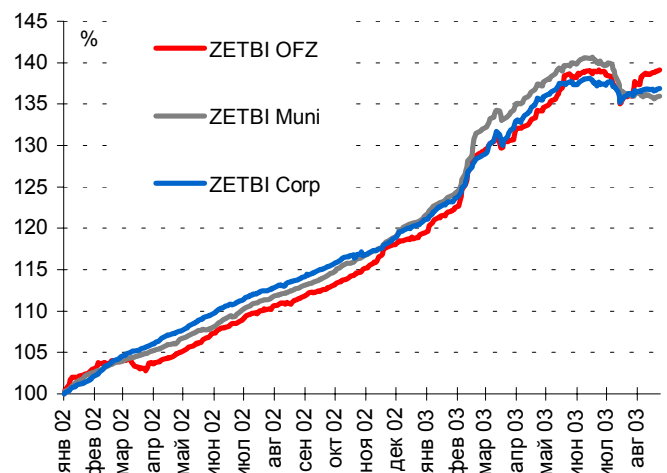
За июль и август инвесторы в корпоративные облигации потеряли часть прироста стоимости своих портфелей: котировки (показатель Price Return) упали на 2.6%, процентные ставки выросли с 12% до 13.65% годовых. В целом с января по август совокупный доход по ним составил 13.3% (20.4% годовых).

Индекс цен



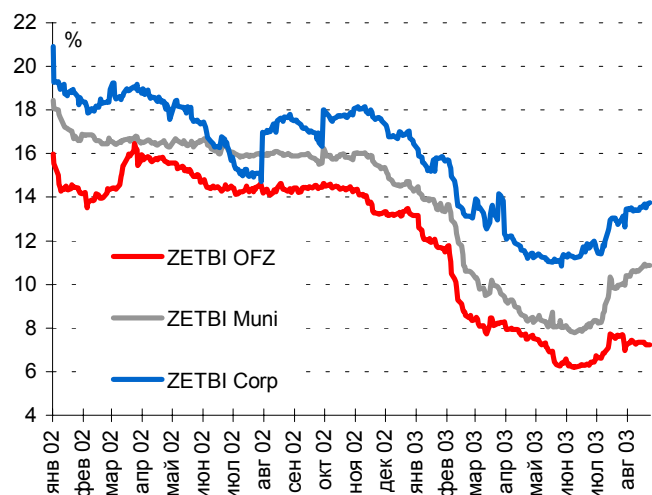
Источник: Банк ЗЕНИТ

Индекс совокупного дохода



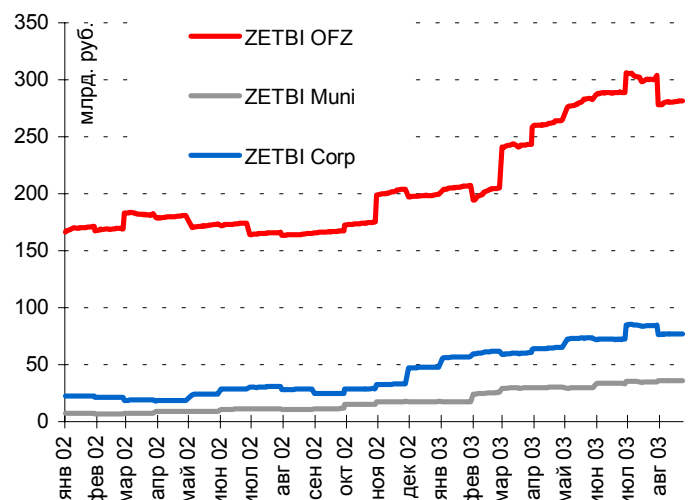
Источник: Банк ЗЕНИТ

Средневзвешенная доходность



Источник: Банк ЗЕНИТ

Капитализация



Источник: Банк ЗЕНИТ

2. Список облигаций, вошедших в расчет индексов на август

ZETBI OFZ

Бумаги, вошедшие в расчет индекса на август

Облигация	Объем в обращении >100	Дней до погашения/оферты >60	Отношение дней с двусторонними котировками к дням в листинге >30%	Отношение дней с торгами к количеству дней в листинге >25%	Средний спрэд <3.0%
27011	9 542	69	78,26%	91,30%	0,11%
27012	9 115	111	78,26%	60,87%	0,34%
27013	15 000	307	95,65%	65,22%	0,60%
27014	10 000	503	86,96%	56,52%	0,63%
27015	16 000	188	100,00%	95,65%	0,32%
27017	12 000	370	86,96%	60,87%	0,62%
27018	14 000	776	78,26%	60,87%	0,95%
27021	10 942	629	78,26%	69,57%	0,86%
27022	21 295	930	69,57%	43,48%	1,34%
27023	20 292	720	100,00%	73,91%	0,86%
28001	9 542	174	95,65%	95,65%	0,35%
45001	30 343	1 203	100,00%	100,00%	0,43%
45002	9 200	1 098	100,00%	86,96%	0,31%
46001	27 203	1 868	100,00%	95,65%	0,65%
46002	22 648	3 296	100,00%	82,61%	1,77%
46014	20 095	5 508	100,00%	69,57%	2,47%
Итого/Среднее	257 217		90,49%	75,54%	0,79%

Бумаги, не вошедшие в расчет индекса на август

Облигация	Объем в обращении >100	Дней до погашения/оферты >60	Отношение дней с двусторонними котировками к дням в листинге >30%	Отношение дней с торгами к количеству дней в листинге >25%	Средний спрэд <3.0%
21167	4 523	34	34,78%	43,48%	0,06%
21168	5 995	69	13,04%	21,74%	0,17%
21169	2 468	97	21,74%	13,04%	0,29%
27010	9 542	48	91,30%	95,65%	0,08%
27024	5 350	993	17,65%	11,76%	1,32%
46003	8 000	2 540	26,09%	4,35%	5,01%

Источник: расчеты Банка ЗЕНИТ

ZETBI Muni
Бумаги, вошедшие в расчет индекса на август

Облигация	Объем в обращении >100	Дней до погашения/оферты >60	Отношение дней с двусторонними котировками к дням в листинге >25%	Отношение дней с торгами к количеству дней в листинге >10%	Средний спрэд <3.0%
БашкортЗоб	500	224	100,00%	13,04%	0,94%
Белгор2002	300	873	47,83%	17,39%	2,82%
Белгор2003	320	1 734	82,61%	56,52%	0,95%
КОМИ 4в об	400	476	100,00%	78,26%	1,31%
КОМИ 5в об	500	1 607	100,00%	73,91%	1,33%
Красноярск	700	721	91,67%	75,00%	0,20%
ЛенОбл-1об	400	508	69,57%	100,00%	1,89%
МГор23-об	1 000	140	82,61%	17,39%	1,14%
МГор24-об	3 000	764	100,00%	60,87%	1,54%
МГор25-об	4 000	240	100,00%	91,30%	0,38%
МГор26-об	4 000	589	95,65%	52,17%	1,57%
МГор27-об	4 000	1 238	100,00%	100,00%	2,58%
МГор28-об	3 000	878	100,00%	100,00%	0,33%
МГор29-об	701	1 771	100,00%	86,96%	1,99%
Мос.обл.1в	1 900	293	100,00%	91,30%	1,06%
Мос.обл.2в	1 000	680	100,00%	39,13%	2,37%
ННовг-2002	200	114	91,30%	30,43%	1,07%
Самара03-1	1 185	1 069	94,44%	44,44%	1,12%
УФА-2003-1	400	1 083	87,50%	75,00%	0,12%
УФА-2003об	300	447	69,57%	47,83%	0,31%
ХантМан об	1 000	861	100,00%	86,96%	1,42%
ХантМан5об	3 000	1 762	86,96%	56,52%	1,37%
Якут-02 об	470	271	73,91%	30,43%	0,96%
Якут-10 об	800	1 783	91,30%	52,17%	0,55%
Итого/Среднее	33 076		90,20%	61,54%	1,22%

Бумаги, не вошедшие в расчет индекса на август

Облигация	Объем в обращении >100	Дней до погашения/оферты >60	Отношение дней с двусторонними котировками к дням в листинге >25%	Отношение дней с торгами к количеству дней в листинге >10%	Средний спрэд <3.0%
Волгогр 11	200	1 018	17,39%	4,35%	4,44%
Ирк.обл.1в	50	112	34,78%	21,74%	0,88%
Ирк.обл.5в	100	266	8,70%	4,35%	1,05%
МГор17-об	500	147	69,57%	4,35%	1,78%
МГор22-об	1 500	45	47,83%	21,74%	0,76%

Источник: расчеты Банк ЗЕНИТ

ZETBI Corp

Бумаги, вошедшие в расчет индекса на август

Облигация	Объем в обращении >100	Дней до погашения/оферты >60	Отношение дней с двусторонними котировками к дням в листинге >25%	Отношение дней с торгами к количеству дней в листинге >10%	Средний спрэд <2.5%
7Континент	300	407	91,30%	34,78%	0,50%
АВТОВАЗ-01	1 000	200	100,00%	100,00%	0,14%
АПРОСА 19в	3 000	815	100,00%	100,00%	0,34%
АПРОСА 8в	500	117	47,83%	26,09%	1,36%
АПРОСА А1	500	221	56,52%	17,39%	0,83%
АЛФИН 01об	1 000	134	78,26%	52,17%	0,43%
АльфаЭком1	800	446	78,26%	78,26%	0,42%
АМТЕЛШИНП1	600	876	100,00%	100,00%	0,81%
ВБД ПП 1об	1 500	985	100,00%	95,65%	0,45%
ВолжПар-01	500	84	91,30%	91,30%	0,38%
ВолТел43об	1 000	936	100,00%	69,57%	0,65%
ВТБ - 3об.	2 000	937	100,00%	100,00%	0,43%
ВТЗ-01 об	500	290	100,00%	78,26%	1,11%
ВыксМЗ-01	1 000	762	95,65%	95,65%	1,19%
ВымпКомФ-1	3 000	292	100,00%	95,65%	0,17%
ГАЗПРОМ А2	5 000	826	100,00%	100,00%	0,32%
ГОТЭК-1	550	313	100,00%	72,73%	0,40%
ГТ-ТЭЦ об	500	76	100,00%	86,96%	0,64%
ЕвразХолд1	1 000	858	95,65%	65,22%	1,07%
ЕЭС-обл-2в	3 000	813	100,00%	95,65%	0,50%
Ижмаш-01	600	313	100,00%	47,83%	0,71%
ИлимПалпФ	1 500	241	100,00%	73,91%	0,90%
ИРКУТ-02об	1 500	825	100,00%	95,65%	0,36%
ИРКУТ-А01	600	241	86,96%	95,65%	0,81%
Калина-об2	550	194	100,00%	56,52%	0,81%
Каустик-01	300	137	91,30%	26,09%	0,99%
Кр Окт 1об	300	624	69,57%	39,13%	1,81%
КредТраст	500	126	42,86%	28,57%	0,96%
ЛМК-01	500	92	69,57%	56,52%	0,36%
ЛОКОбанк-1	250	167	30,43%	30,43%	1,45%
МастерБ-1	500	131	100,00%	100,00%	0,35%
МГТС 2в об	1 000	105	100,00%	78,26%	0,26%
МГТС-3А об	1 000	558	95,65%	60,87%	0,79%
МегаФон 01	1 500	1 042	93,75%	31,25%	1,63%
МежИнвБ-01	300	424	100,00%	43,48%	1,03%
МИА-1об	2 200	3 339	60,87%	52,17%	1,36%
МКХ-об1	900	229	100,00%	91,30%	1,62%
ММК-17	900	627	65,22%	47,83%	0,97%
Морион об	100	559	52,17%	47,83%	1,06%
НАзот01об	800	294	100,00%	95,65%	0,80%
НКНХ-02	1 500	663	95,65%	52,17%	1,45%
НМосАзот1	1 000	497	100,00%	100,00%	1,87%
НовЧерем 1	200	650	100,00%	78,26%	0,40%
ОГО-002 об	250	80	78,26%	47,83%	0,46%
ОМЗ - 4 об	900	399	95,65%	100,00%	0,56%
ОМЗ 2-1 об	390	207	86,96%	26,09%	0,98%
ПарижКом-1	200	673	100,00%	86,96%	0,66%
Петрокомб1	1 000	959	100,00%	52,17%	1,67%
ПИК-3об	375	72	78,26%	65,22%	0,33%
Полиметал1	750	964	91,30%	82,61%	2,16%
Продимекс1	500	64	69,57%	26,09%	1,21%

Облигация	Объем в обращениях >100	Дней до погашения/оферты >60	Отношение дней с двусторонними котировками к дням в листинге >25%	Отношение дней с торгами к количеству дней в листинге >10%	Средний спрэд <2.5%
Промсвб-03	400	105	95,65%	43,48%	1,55%
РЕСТОРАНТС	300	855	91,30%	65,22%	1,15%
РИТЭК 3в1т	700	103	100,00%	47,83%	2,04%
РТК-ЛИЗ 3с	1 500	462	100,00%	86,96%	0,59%
РусАвтоФ-1	500	1 026	86,96%	73,91%	1,15%
РусАлФ-2в	5 000	659	100,00%	100,00%	0,32%
РусСтанд-2	1 000	321	100,00%	100,00%	0,61%
РусСтФин1в	500	735	100,00%	100,00%	0,65%
САНОС-01об	300	928	95,65%	65,22%	0,29%
СВА-об-1в	400	139	73,91%	43,48%	1,49%
СвобСокол1	350	497	100,00%	60,87%	0,66%
СевТЗ-01об	600	301	100,00%	100,00%	1,06%
СлавНеф2об	2 000	226	100,00%	82,61%	0,43%
СОЮЗОМБ-об	200	174	65,22%	52,17%	0,27%
СУЭК-01	600	455	43,48%	78,26%	1,66%
СФинв.01об	1 200	460	95,65%	78,26%	2,00%
Татнефть-1	200	147	60,87%	47,83%	0,86%
Татнефть-2	100	267	56,52%	56,52%	2,41%
Татфондб 1	500	288	100,00%	56,52%	0,67%
Тинькоф-01	400	638	100,00%	90,48%	0,51%
ТНК5в1т-об	3 000	1 216	100,00%	95,65%	0,86%
УралСвзИн2	1 000	737	95,65%	100,00%	0,85%
ЦентрТел-1	600	110	86,96%	82,61%	0,89%
ЦентрТел-2	600	630	95,65%	56,52%	1,97%
Итого/Среднее	72 065		88,43%	69,81%	0,90%

Бумаги, не вошедшие в расчет индекса на август

Облигация	Объем в обращениях >100	Дней до погашения/оферты >60	Отношение дней с двусторонними котировками к дням в листинге >25%	Отношение дней с торгами к количеству дней в листинге >10%	Средний спрэд <2.5%
АВАНГАРД-1	300	39	100,00%	95,65%	0,23%
АИЖК 1об	1 070	1 950	60,87%	30,43%	4,62%
АЛРОСА 9в	500	22	8,70%	8,70%	14,75%
АэрофлТ2об	1 000	46	78,26%	43,48%	0,86%
БашИнфСв-9	150	815	17,39%	17,39%	3,18%
Башкирэн1в	500	773	65,22%	47,83%	4,69%
ВБРР Обл.	575	15	8,70%	21,74%	0,27%
ВТБ - 2об.	1 000	267	8,70%	8,70%	1,95%
ГТ-ТЭЦ 2об	1 500	511	75,00%	0,00%	2,00%
Импэксб-01	300	501	91,30%	34,78%	2,52%
ИстЛайн-1	1 000	328	-	-	н/д
КМБ-Банк	280	812	47,83%	21,74%	5,82%
Криогенмаш	300	294	100,00%	66,67%	2,73%
КСФБ 2в об	0	0	0,00%	0,00%	н/д
КуйбАзот-1	600	322	80,00%	26,67%	8,54%
ЛекФин 1об	340	84	56,52%	13,04%	12,29%
ЛОМО-02 об	700	348	-	-	н/д
МБРР-01	300	36	86,96%	39,13%	0,77%
МГТС 1в-1т	0	0	0,00%	0,00%	н/д
МГТС 1в-2т	0	0	0,00%	0,00%	н/д
МЕЧЕЛ -1об	1 000	5	91,30%	91,30%	0,18%
Микрон2-об	300	525	-	-	н/д
МоснарБ-1	300	105	4,35%	4,35%	1,50%
НОМОС 6в	800	1 477	95,65%	47,83%	2,51%
ОМЗ 3-1 об	390	55	73,91%	95,65%	2,68%
ОСТ-1об	800	355	-	-	н/д

Источник: расчеты Банк ЗЕНИТ

ZETBI Corp 10

Бумаги, вошедшие в расчет индекса на август

Облигация	Объем в обращении >1500	Дней до погашения/оферты >60	Отношение дней с двусторонними котировками к дням в листинге >75%	Отношение дней с торгами к количеству дней в листинге >50%	Средний спрэд <1.0%
РусАлФ-2в	5 000	659	100,00%	100,00%	0,32%
ГАЗПРОМ А2	5 000	826	100,00%	100,00%	0,32%
АПРОСА 19в	3 000	815	100,00%	100,00%	0,34%
ТНК5в1т-об	3 000	1 216	100,00%	95,65%	0,86%
ЕЭС-обл-2в	3 000	813	100,00%	95,65%	0,50%
ВымпКомФ-1	3 000	292	100,00%	95,65%	0,17%
ВТБ - 3об.	2 000	937	100,00%	100,00%	0,43%
СлавНеф2об	2 000	226	100,00%	82,61%	0,43%
ВБД ПП 1об	1 500	985	100,00%	95,65%	0,45%
ИРКУТ-02об	1 500	825	100,00%	95,65%	0,36%
Итого/Среднее	29 000		100,00%	96,09%	0,42%

Источник: расчеты Банк ЗЕНИТ

**БАНК ЗЕНИТ**

Россия, 129110, Москва
Банный переулок, дом 9
тел. 7 095 937 07 37
факс 7 095 937 07 36
WEB <http://www.zenit.ru>

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ДЕПАРТАМЕНТ**Управление продаж**

Начальник управления
Облигации
Акции
Доверительное управление активами
Брокерское обслуживание
Конверсионные операции

Константин Поспелов
Денис Арцинович
Игорь Чемолосов
Сергей Матюшин
Тимур Мухаметшин
Алексей Воробьев

sales@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
d.artsinovich@zenit.ru
i.chemolosoov@zenit.ru
s.matyushin@zenit.ru
t.mukhametshin@zenit.ru
a.vorobiev@zenit.ru

Аналитическое управление

Начальник управления
Долговые рынки
Рублевые облигации
Еврооблигации
Акции
Анализ кредитных рисков

Сергей Суворов
Алексей Третьяков
Анастасия Шамина
Константин Павлов
Евгений Суворов
Яков Яковлев

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru
sergejj.suorov@zenit.ru
a.tretyakov@zenit.ru
a.shamina@zenit.ru
k.pavlov@zenit.ru
e.suorov@zenit.ru
y.yakovlev@zenit.ru

Управление валютно-финансовых операций

Начальник управления

Вадим Соломахин

gko@zenit.ru
vadim@zenit.ru

Управление корпоративного финансирования

Организация долгового финансирования
Слияния, поглощения и оптимизация
структуры акционерного капитала

Роман Пивков
Максим Васин

ibcm@zenit.ru
roman.pivkov@zenit.ru
vasin@zenit.ru

При перепечатке ссылка на Банк ЗЕНИТ обязательна