ООО «Cbonds.Ru»
194044, Санкт-Петербург, Пироговская наб., д. 21
Телефон: +7 (812) 336-97-21, e-mail: russia@cbonds.info
http://www.cbonds-group.com

МЕТОДИКА
ФОРМИРОВАНИЯ ИНДИКАТИВНЫХ КОТИРОВОК CBONDS
РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ И ЕВРООБЛИГАЦИЙ: «CBONDS VALUATION»
для целей формирования единой индикативной цены облигаций и еврооблигаций

1. Цели и основные принципы индикативного оценивания рыночных облигаций и еврооблигаций

1.1. Целью построения индикативных котировок Cbonds рыночно-торгуемых облигаций и еврооблигаций (евробондов) является выбор, на ежедневной основе, котировок активов, в максимальной, в рамках аналитических возможностей и экспертного суждения компании Cbonds.ru (далее Cbonds), степени отвечающих складывающейся рыночной конъюнктуре и тенденциям спроса и предложения, для использования при построении индексов рынка облигаций и еврооблигаций.

1.2. В рамках настоящей методики под рыночно-торгуемыми облигациями и евробондами понимаются активы, имеющие регулярно обновляемые индикативные котировки компаний-контрибьюторов портала Cbonds.ru[1], либо обладающие актуальными, по мнению Cbonds, на соответствующий торговый день, котировками bid и/или ask на любом из ниже перечисленных рынков:

1.2.1. биржевые торговые площадки[2]: биржа EuroTLX, Франкфуртская биржа, Берлинская биржа, TradeGate, Итальянская ФБ, Швейцарская ФБ, Лондонская ФБ, Bond Spot, BPVB (Венесуэла), FedInvest, KASE, MDPA (Испания), Nasdaq OMX Nordic, Nasdaq OMX Армения, Nasdaq OMX Балтия, биржа NYSE Euronext, US OTC Market, XETRA, Люксембургская ФБ, Oslo Bors, Selic (Brasil), Singapore OTC Market, Treasure Bond Spot Poland, Бакинская ФБ, БВФБ, Белградская ФБ, Братиславская ФБ, Будапештская ФБ, Бухарестская ФБ, Варшавская ФБ, Загребская ФБ, Индонезийская ФБ, Ирландская ФБ, Люблянская ФБ, Люксембурская ФБ, Мальтийская ФБ, Национальная фондовая биржа Индии, Пражская ФБ, ПФТС, Стамбульская ФБ, Укрбиржа, ФБ Перспектива, Шанхайская ФБ и другие.

1.2.2. внебиржевой рынок: котировки от участников рынка, публикуемые на ежедневной основе на сайте Cbonds в разделе «Котировки от участников рынка» (http://cbonds.ru/quotes/market/).

вне зависимости от того, являются ли эти котировки безусловными публичными офертами или индикативными оценками контрибьюторов, не имеющими юридической значимости.

1.3. Конечным результатом методики является – для каждого актива – формирование единственной (по итогам каждого торгового дня) (итоговой) индикативной котировки Cbonds, учитывающей данные, по котировкам bid и ask, с различных торговых площадок и от различных контрибьюторов, работающих с этим активом.

[1] Данные базы http://cbonds.ru/quotes/.
[2] В дальнейшем возможно расширение представленного списка.

1.4. Итоговые индикативные котировки публикуются на сайте Cbonds в соответствии с регламентом п.5.

2. Общие положения и определения

2.1. Индикативная котировка Cbonds рыночно-торгуемой облигации или еврооблигации строится на ежедневной основе, на основании данных закрытия торгового дня на биржевых торговых площадках, работающих с соответствующим активом, и котировок компаний-контрибьюторов на 23.59 (МСК) соответствующего дня (далее – дата котирования).

2.2. Котированию подлежат все[3] рыночно-торгуемые облигации и еврооблигации, по которым за календарный месяц, оканчивающийся датой котирования, были зарегистрированы сделки хотя бы на одной из биржевых торговых площадок, и/или были обновлены (подтверждены) индикативные котировки bid и ask хотя бы двумя компаниями-контрибьюторами.

2.3. Для целей выбора из набора котировок различных торговых площадок и компаний-контрибьюторов (далее – поставщики котировок) последним присваиваются приоритеты их котировок на основании экспертного суждения Cbonds. В соответствии с ранжированием приоритетов, контрибьюторам присваиваются порядковые номера (от 1 (для высшего приоритета[4]) до N (для низшего), где N – общее число компаний-контрибьюторов котировок данного актива на дату котирования).

2.4. Приоритеты контрибьюторов по каждой бумаге пересматриваются не реже чем раз в квартал. В отдельных случаях принимается специальное решение о пересмотре; Cbonds оставляет за собой право не раскрывать мотивацию решения о присвоении контрибьюторам того или иного приоритета и/или его пересмотре. Текущие приоритеты контрибьюторов по отдельным эмиссиям могут быть предоставлены по индивидуальному запросу.

2.5. Все поставщики котировок внебиржевого рынка по облигациям и еврооблигациям, удовлетворяющие условию п. 2.5.1 (см. ниже), а также все биржевые торговые площадки включаются в общее число N контрибьюторов по данному активу:

2.5.1. Cbonds доступны котировки актива от данного поставщика на ежедневной основе как минимум за 10 дней из последних 30 календарных дней до даты котирования (в случае, если с даты начала (окончания) размещения до даты котирования прошло менее 30 календарных дней, то котировки актива от данного поставщика должны быть доступны как минимум за треть дней из интервала от даты начала (окончания) размещения до даты котирования).

2.6. Cbonds оставляет за собой право исключать поставщика котировок из списка контрибьюторов по отдельному активу (отдельным активам) без объяснения причин.

3. Выбор предварительных парных индикативных котировок bid и ask Cbonds при сравнении котировок пар поставщиков

[3] Кроме локальных облигации России, имеющих листинг на Московской бирже и являющихся рыночно-торгуемыми (котируемыми на биржевых и внебиржевых рынках), по которым Cbonds не может предоставит цены с более узким диапазоном цен покупки-продажи, чем на Московской бирже.

[4] В случае, если несколько контрибьюторов имеют равный приоритет котировок, порядковые номера присваиваются им в порядке убывания их котировки bid.

3.1. Предварительные индикативные парные котировки bid и ask Cbonds строятся на основе принципа выбора непротиворечивых котировок bid и ask пар поставщиков, где непротиворечивыми признаются:

3.1.1. для поставщика 1 с более низким приоритетом и поставщика 2 с более высоким приоритетом:

3.1.1.1. пара котировок bid b_1 и ask a_1 поставщика с более низким приоритетом по отношению к паре котировок bid b_2 и ask a_2 поставщика с более высоким приоритетом, если имеют место неравенства $0 \le b_2 \le b_1 \le a_1 \le a_2 \le \infty$[5]; предварительными индикативными парными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_1 и ask a_1;

3.1.1.2. пара котировок bid b_2 поставщика с более высоким приоритетом и ask a_1 поставщика с более низким приоритетом по отношению к паре котировок bid b_1 и ask a_2, если имеют место неравенства $0 \le b_1 \le b_2 \le a_1 \le a_2 \le \infty$; предварительными индикативными парными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_2 и ask a_1;

3.1.1.3. пара котировок bid b_1 поставщика с более низким приоритетом и ask a_2 поставщика с более высоким приоритетом по отношению к паре котировок bid a_1 и ask b_2, если имеют место неравенства $0 \le b_2 \le b_1 \le a_2 \le a_1 \le \infty$; предварительными индикативными парными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_1 и ask a_2;

3.1.1.4. пара котировок bid $0 \le b_2$ и ask $a_2 \le \infty$ поставщика с более высоким приоритетом во всех остальных случаях; предварительными индикативными парными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_2 и ask a_2.

3.1.1.5. В этом случае поставщик котировок с более низким приоритетом может получить, по экспертному решению Cbonds, уведомление о вероятной некорректности поставляемых котировок (см. также п. 3.2.2);

3.1.2. для поставщиков 1 и 2 с равным приоритетом:

3.1.2.1. пара котировок bid b_1 и ask a_1 поставщика 1 по отношению к паре котировок bid b_2 и ask a_2 поставщика 2, если имеют место неравенства $0 \le b_2 \le b_1 \le a_1 \le a_2 \le \infty$; предварительными индикативными парными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_1 и ask a_1;

3.1.2.2. пара котировок bid b_2 поставщика 2 и ask a_1 поставщика 1 по отношению к паре котировок bid b_1 и ask a_2, если имеют место неравенства $0 \le b_1 \le b_2 \le a_1 \le a_2 \le \infty$; предварительными индикативными парными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_2 и ask a_1;

3.1.2.3. пара котировок bid b_1 поставщика 1 и ask a_2 поставщика 2 по отношению к паре котировок bid a_1 и ask b_2, если имеют место неравенства $0 \le b_2 \le b_1 \le a_2 \le a_1 \le \infty$; предварительными индикативными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_1 и ask a_2.

3.2. Индикативные котировки bid b_1 и ask a_1 поставщика 1 и bid b_2 и ask a_2 поставщика 2 с равными приоритетами считаются противоречивыми, если $0 \le b_1 \le a_1 \le b_2 \le a_2 \le \infty$. В этом случае для выбора предварительных индикативных парных котировок Cbonds используется алгоритм пп. 3.2.1-3.2.2:

---

[5] Здесь и далее полагается, например, $b_2 = 0$ и/или $a_2 = \infty$ в случае непредоставления поставщиком соответствующих котировок.

3.2.1. Пары котировок b_1 и a_1 и, соответственно, b_2 и a_2 от обоих поставщиков, сравниваются со средними значениями (итоговых) индикативных котировок Cbonds bid $\overline{b_{-5}}$ и ask $\overline{a_{-5}}$ соответствующего актива за последние 5 торговых дней, предшествующие дате котирования.

3.2.1.1. В случае, если одна (и ровно одна) котировка из пары котировок bid b_1 и b_2 и/или одна (и ровно одна) котировка из пары котировок ask a_1 и a_2 отличается от среднего значения, соответственно, индикативных котировок Cbonds bid $\overline{b_{-5}}$ и ask $\overline{a_{-5}}$ более чем на 3%, то предварительной индикативной парной котировкой Cbonds, соответственно, bid и/или ask признается среднее арифметическое величины $\overline{b_{-5}}$ и той из котировок bid b_1 и b_2, которая ближе к величине $\overline{b_{-5}}$ по абсолютной величине и, соответственно, среднее арифметическое величины $\overline{a_{-5}}$ и той из котировок ask a_1 и a_2, которая ближе к величине $\overline{a_{-5}}$ по абсолютной величине.

3.2.1.2. В этом случае поставщик котировки bid и/или котировки ask, отличающихся от индикативных котировок Cbonds за предыдущие дни, более чем на 3%, может получить, по экспертному решению Cbonds, уведомление о вероятной некорректности поставляемых котировок (см. также п. 3.2.2);

3.2.1.3. В случае, если обе котировки из пары котировок bid b_1 и b_2 и/или обе котировка из пары котировок ask a_1 и a_2 отличаются от среднего значения, соответственно, индикативных котировок Cbonds bid $\overline{b_{-5}}$ и ask $\overline{a_{-5}}$ соответствующего актива за последние 5 торговых дней, предшествующие дате котирования, более чем на 3%, предварительной индикативной парной котировкой Cbonds, соответственно, bid и/или ask признается среднее арифметическое значение величин b_1 и b_2 и $\overline{b_{-5}}$ и/или a_1 и a_2 и $\overline{a_{-5}}$.

3.2.1.4. В случае, если обе котировки из пары котировок bid b_1 и b_2 и/или обе котировки из пары котировок ask a_1 и a_2 отличается от среднего значения, соответственно, индикативных котировок Cbonds bid $\overline{b_{-5}}$ и ask $\overline{a_{-5}}$ не более чем на 3%, то предварительной индикативной парной котировкой Cbonds признается лучший bid и ближайший к нему ask.

3.2.2. В случае направления контрибьютору уведомления о вероятной некорректности поставляемых котировок (пп. 3.1.1.4, 3.2.1.1), котировки bid и ask контрибьютора в отношении соответствующей еврооблигации (евробонда) заносятся в «стоп-лист» на срок до 10 рабочих дней. На протяжении этого срока они не учитываются, с каким-либо приоритетом, в числе котировок, используемых Cbonds при построении предварительных и итоговых индикативных котировок актива, а контрибьютор не включается в общее число N поставщиков котировок по данном активу;

3.2.2.1. если за срок 10 рабочих дней Cbonds не будет получено удовлетворительного ответа на уведомление, контрибьютор исключается из числа поставщиков котировок по облигации или еврооблигации (евробонду), одновременно ему направляется уведомление о возможном исключении из числа поставщиков котировок по всем прочим активам, котировки по которым он предоставляет Cbonds. Решение об этом экспертно принимается Cbonds не ранее чем через 10 рабочих дней после направления данного уведомления.

3.2.2.2. Решение о повторном включении поставщика котировок в число контрибьюторов по каждому активу принимается на общих основаниях, согласно п. 2.3.

3.2.3. В случае, если на дату котирования по выпуску нет предварительной индикативной котировки, полученной на основании данных от биржевых торговых площадок, и есть данные от поставщиков котировок внебиржевого рынка, у которых хотя бы одна котировка из пары котировок bid b_1 и ask a_1 отличается от среднего значения

индикативных котировок Cbonds bid $\overline{b_{-5}}$ и ask $\overline{a_{-5}}$ более чем на 3% по данному выпуску, то такие контрибьюторы не включается в общее число N поставщиков котировок по данном активу.

4. Построение (итоговых) индикативных котировок Cbonds при последовательном сравнении предварительной индикативной котировки с котировками от контрибьюторов

4.1. Итоговые индикативные парные котировки bid и ask Cbonds строятся на основе принципа выбора непротиворечивых котировок bid и ask между предварительной индикативной котировкой и котировками от контрибьютора, где непротиворечивыми признаются:

4.1.1. предварительная индикативная котировка bid b_1 и ask a_1 по отношению к паре котировок bid b_2 и ask a_2 контрибьютора, если имеют место неравенства $0 \le b_1 \le b_2 < a_2 \le a_1 \le \infty$; итоговыми индикативными парными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_2 и ask a_2;

4.1.2. предварительная индикативная котировка bid b_1 и ask a_1 по отношению к паре котировок bid b_2 и ask a_2 контрибьютора, если имеют место неравенства $0 \le b_1 \le b_2 < a_1 \le a_2 \le \infty$; предварительными индикативными парными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_2 и ask a_1;

4.1.3. предварительная индикативная котировка bid b_1 и ask a_1 по отношению к паре котировок bid b_2 и ask a_2 контрибьютора, если имеют место неравенства $0 \le b_2 \le b_1 < a_2 \le a_1 \le \infty$; итоговыми индикативными парными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_1 и ask a_2;

4.1.4. предварительная индикативная котировка bid $0 \le b_1$ и ask $a_1 \le \infty$ во всех остальных случаях; итоговыми индикативными парными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_1 и ask a_1.

4.2. Итоговые средние индикативные котировки Cbonds полагаются равными среднему арифметическому итоговых котировок bid и ask.

5. Регламент вывода (итоговых) индикативных котировок Cbonds на сайте информагентства Cbonds.ru

5.1. Итоговые индикативные котировки Cbonds еврооблигаций (евробондов): средняя, bid и ask публикуются ежедневно в 09.00 (МСК) следующего за датой котирования торгового дня на сайте Cbonds.ru:

5.1.1. на страницах соответствующих инструментов в разделах «Информация по торгам» **–«Cbonds Valuation»**;

5.1.2. на странице **http://cbonds.ru/quotes/**, в разделе «Котировки облигаций торговых систем» под наименованием **«Cbonds Valuation».**

5.2. Котировки по отдельным выпускам могут публиковаться, по экспертному решению Cbonds, после 9.00 (мск) следующего за датой котирования торгового дня но не позднее 11.00 (мск) следующего за датой котирования торгового дня.

Контактная информация:
Лялин С.В., к.э.н., генеральный директор Cbonds.ru, тел/факс: (812) 336 9721
Васильев К.Г., к.э.н., партнер, начальник отдела Cbonds, тел/факс: (812) 336 9721, доб.105;
e-mail: kv@cbonds.info
Скурихина Е.А., руководитель группы развития проектов, тел/факс: (812) 336 9721, доб.118;
e-mail: sea@cbonds.info

ИА Cbonds.ru выражает благодарность за помощь в разработке методики формирования индикативных котировок Cbonds рынка облигаций и еврооблигаций Евгению Дорофееву, к.э.н., начальнику отдела портфельного анализа ОАО «Банк «Петрокоммерц».

Хронология внесения изменений в Методику формирования индикативных котировок Cbonds рынка облигаций и еврооблигаций «Cbonds Valuation»

1. 24.04.2015 добавлен пункт 3.2.3
   3.2.3.В случае, если на дату котирования по выпуску нет предварительной индикативной котировки, полученной на основании данных от биржевых торговых площадок, и есть данные от поставщиков котировок внебиржевого рынка, у которых хотя бы одна котировка из пары котировок bid и ask отличается от среднего значения индикативных котировок Cbonds bid и ask более чем на 3% по данному выпуску, то такие контрибьюторы не включается в общее число поставщиков котировок по данном активу.

2. 26.01.2015 скорректирован пункт 2.5.1
   До правки:
   2.5.1. Cbonds доступны котировки актива от данного поставщика на ежедневной основе как минимум за 15 дней из последних 30 календарных дней до даты котирования (в случае, если с даты начала (окончания) размещения до даты котирования прошло менее 30 календарных дней, то котировки актива от данного поставщика должны быть доступны как минимум за половину дней из интервала от даты начала (окончания) размещения до даты котирования).

   После правки:
   2.5.1. Cbonds доступны котировки актива от данного поставщика на ежедневной основе как минимум за **10 дней** из последних 30 календарных дней до даты котирования (в случае, если с даты начала (окончания) размещения до даты котирования прошло менее 30 календарных дней, то котировки актива от данного поставщика должны быть доступны как минимум за **треть дней** из интервала от даты начала (окончания) размещения до даты котирования).

3. 11.03.2015 скорректирован пункт 2.5
   До правки:
   2.5. Все поставщики котировок по облигациям и еврооблигациям, удовлетворяющие условию п. 2.5.1 (см. ниже), включаются в общее число контрибьюторов по данному активу:
   После правки:
   2.5. Все поставщики котировок внебиржевого рынка по облигациям и еврооблигациям, удовлетворяющие условию п. 2.5.1 (см. ниже), **а также все биржевые торговые площадки** включаются в общее число контрибьюторов по данному активу:

4. С 20.08.2015 начали публикацию и расчет индикативных котировок по рублевым облигациям (в случае улучшения котировок Московской биржи). Скорректирован текст сноски 3 на стр 2.
   До правки:
   Кроме внутренних облигаций российских эмитентов.
   После правки:
   Кроме локальных облигации России, имеющих листинг на Московской бирже и являющихся рыночно-торгуемыми (котируемые на биржевых и внебиржевых рынках), по ко-

торым ценовой центр не может предоставить цены с более узким диапазоном цен покупки-продажи, чем на Московской бирже.

5. С 10.09.2015 внесены правки в пункт 4 методики.

До правки:

4. Построение (итоговых) индикативных котировок Cbonds при последовательном сравнении пар поставщиков

4.1. По данным котировок bid и ask каждой группы из $n \geq 2$ контрибьюторов с наименьшими порядковыми номерами (п. 2.3), строятся групповые предварительные котировки bid и ask Cbonds:

4.1.1. при $n = 2$: групповые предварительные котировки bid и ask Cbonds полагаются равными предварительным парным котировкам Cbonds (п.3), построенным для пары контрибьюторов с максимальным среди всех контрибьюторов приоритетом котировок (порядковыми номерами 1 и 2);

4.1.2. при $n > 2$: групповые предварительные котировки bid и ask Cbonds полагаются равными предварительным парным котировкам Cbonds (п.3), построенным для воображаемой пары контрибьюторов, первый из которой предоставляет котировки bid и ask, равные групповым предварительным котировкам bid и ask Cbonds, построенным для группы из $n - 1$ контрибьютора, а второй является контрибьютором с порядковым номером, равным n.

4.2. Итоговые индикативные котировки bid и ask Cbonds полагаются равными групповым предварительным котировкам (п. 4.1), построенным для группы всех $n = N$ поставщиков котировок по активу (п. 2.3).

4.3. Итоговые средние индикативные котировки Cbonds полагаются равными среднему арифметическому итоговых котировок bid и ask (п. 4.2).

После правки:

4. Построение (итоговых) индикативных котировок Cbonds при последовательном сравнении предварительной индикативной котировки с котировками от контрибьюторов

4.1. Итоговые индикативные парные котировки bid и ask Cbonds строятся на основе принципа выбора непротиворечивых котировок bid и ask между предварительной индикативной котировкой и котировками от контрибьютора, где непротиворечивыми признаются:

4.1.1. предварительная индикативная котировка bid b_1 и ask a_1 по отношению к паре котировок bid b_2 и ask a_2 контрибьютора, если имеют место неравенства $0 \leq b_1 \leq b_2 < a_2 \leq a_1 \leq \infty$; итоговыми индикативными парными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_2 и ask a_2;

4.1.2. предварительная индикативная котировка bid b_1 и ask a_1 по отношению к паре котировок bid b_2 и ask a_2 контрибьютора, если имеют место неравенства $0 \leq b_1 \leq b_2 < a_1 \leq a_2 \leq \infty$; предварительными индикативными парными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_2 и ask a_1;

4.1.3. предварительная индикативная котировка bid b_1 и ask a_1 по отношению к паре котировок bid b_2 и ask a_2 контрибьютора, если имеют место неравенства $0 \leq b_2 \leq b_1 < a_2 \leq a_1 \leq \infty$; итоговыми индикативными парными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_1 и ask a_2;

4.1.4. предварительная индикативная котировка bid $0 \leq b_1$ и ask $a_1 \leq \infty$ во всех остальных случаях; итоговыми индикативными парными котировками Cbonds в данном случае признаются котировки bid b_1 и ask a_1.

4.2. Итоговые средние индикативные котировки Cbonds полагаются равными среднему арифметическому итоговых котировок bid и ask (п. 4.2).

6. С 03.02.2016 при сравнении предварительной индикативной котировки с котировками от участников рынка используем строгие неравенства (см. пункт 4 методики). Ранее все неравенства использовались как нестрогие.

7. С 19.02.2016 начали расчет индикативных котировок по бумагам со статусами «дефолт по погашению», «реструктуризирована», «планируется», «размещается». Ранее расчет был представлен только для выпусков со статусом «в обращении».