

ИНСТРУКЦИЯ  
«ВЫПУСК БИРЖЕВЫХ  
ОБЛИГАЦИЙ СУБЪЕКТОМ МСП»

2022 ГОД

## Оглавление

1	Введение.....	2
2	Термины и определения.....	3
3	Что необходимо изучить?.....	6
4	Требования для включения в Сектор Роста, условия предоставления мер государственной поддержки и другие аспекты выпуска биржевых облигаций. ....	7
4.1	Базовые требования к эмитенту – субъекту МСП. ....	7
4.2	Дополнительные требования к эмитенту – субъекту МСП. ....	8
4.3	Практические аспекты подготовки компании к выходу на рынок биржевых облигаций. ....	9
5	Основные участники процесса организации выпуска облигаций и их функции. ....	11
6	Подготовка к эмиссии .....	12
7	Требования к утверждению и регистрации Проспекта ценных бумаг. ....	15
8	Основные этапы эмиссии биржевых облигаций. ....	17
8.1	Этапы эмиссии в рамках программы биржевых облигаций.....	17
	Этап 1. Решение об утверждении Программы биржевых облигаций. ....	17
	Этап 2. Регистрация Программы биржевых облигаций. ....	18
	Этап 3. Регистрация выпуска биржевых облигаций. ....	20
	Этап 4. Размещение биржевых облигаций.....	22
	Этап 5. Предоставление уведомления об итогах выпуска биржевых облигаций. ....	23
8.2	Этапы эмиссии в рамках единичного выпуска.....	24
	Этап 1. Принятие решения о размещении биржевых облигаций. ....	24
	Этап 2. Регистрация выпуска биржевых облигаций. ....	25
	Этап 3. Размещение биржевых облигаций.....	25
	Этап 4. Предоставление уведомления об итогах выпуска биржевых облигаций. ....	25
9	Заключение.....	26
10	Список используемых источников. ....	27
	Приложение 1.....	28
	Приложение 2.....	30

## 1 Введение.

Настоящая инструкция составлена для предприятий субъектов МСП, рассматривающих выход на биржевой рынок корпоративных облигаций для привлечения долгосрочного финансирования. Данная инструкция раскрывает основные понятия и этапы процесса эмиссии биржевых облигаций на ПАО Московская Биржа, как наиболее популярного способа привлечения долгового финансирования, а также описывает условия получения мер государственной поддержки, предусмотренных действующим законодательством при размещении облигаций на фондовой бирже.

При подготовке инструкции использован практический опыт эмитентов-субъектов МСП и организаторов выпусков долговых обязательств.

## 2 Термины и определения.

**Биржевые облигации** – это облигации, регистрацию и одновременно допуск к торгам которых осуществляет фондовая биржа. Основной площадкой для обращения биржевых облигаций в России является ПАО Московская Биржа (далее - Биржа).

**Программа биржевых облигаций** – это решение о размещении биржевых облигаций, предусматривающее возможность размещения нескольких выпусков биржевых облигаций. Программа биржевых облигаций подлежит регистрации на фондовой бирже. При проведении регистрации Программы биржевых облигаций на фондовой бирже ей присваивается регистрационный номер.

**Выпуск биржевых облигаций** – совокупность биржевых облигаций одного эмитента, предоставляющих равные объем и сроки осуществления прав их владельцам и имеющих одинаковую номинальную стоимость. Выпуску биржевых облигаций присваивается регистрационный номер, который распространяется на все ценные бумаги данного выпуска. Выпуск биржевых облигаций может размещаться только на торгах Биржи как в рамках Программы биржевых облигаций, так и нет.

**Проспект ценных бумаг** – официальный документ предприятия – эмитента, содержащий существенную информацию об эмитенте, его деятельности и ценных бумагах.

**Инвестиционный меморандум** - документ, который предоставляется потенциальным инвесторам и содержит структурированную информацию о деятельности эмитента, направлениях использования привлекаемых денежных средств и т.д.

**Листинг биржевых облигаций** – включение биржевых облигаций в список ценных бумаг, допущенных к биржевым торгам. Осуществляется на основании внутренних документов биржи. На Бирже таким документом являются Правила листинга<sup>1</sup>.

**Котировальный список** – часть списка ценных бумаг, допущенных к организованным торгам (на бирже), которые доступны всем участникам торгов без ограничений (неквалифицированным и квалифицированным инвесторам). Применительно к Бирже котировальным списком являются Первый и Второй уровни допущенных к обращению бумаг.

---

<sup>1</sup> <https://fs.moex.com/files/257>.

**Третий уровень** – некотируемая часть списка допущенных к торгам на Бирже ценных бумаг, имеет меньшие требования для включения по сравнению с котировальным списком.

**Процедура KYC** – процедура «знай своего клиента». Проводится Биржей для идентификации новых эмитентов и верификации целей выхода на биржевой рынок.

**Сектор Роста** – специализированный сектор на Бирже<sup>2</sup>, созданный в 2017 при поддержке Фонда развития промышленности, Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ), Корпорации МСП и Российского экспортного центра (РЭЦ). Основной целью площадки является содействие привлечению инвестиций компаниями средней и малой капитализации. Развитие «Сектора Роста» поддерживается Банком России, Минэкономразвития России. При размещении<sup>3</sup> выпусков облигаций в «Секторе Роста» для эмитентов действуют льготные тарифы.

**Инструменты поддержки субъектов МСП при выходе на фондовый рынок** реализуются в рамках федерального проекта «Акселерация субъектов малого и среднего предпринимательства» национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы», в том числе льготному финансированию» и включают:

- субсидирование купонных выплат в размере 70% от ключевой ставки и субсидирование затрат при размещении - до 2% от объема размещения, но не более 2,5 млн рублей<sup>4</sup>;
- участие институтов развития в качестве «якорных» инвесторов (приобретение существенной доли от объема размещения);
- гарантийная поддержка на основной долг по облигациям и купонные выплаты<sup>5</sup>;
- содействие привлечению инвестиций компаниями малой и средней капитализации в рамках специально созданного Сектора Роста.

**Представитель владельцев облигаций (ПВО)** – юридическое лицо, действующее в соответствии с законодательством РФ<sup>6</sup> от имени и в интересах

---

<sup>2</sup> <https://www.moex.com/s2151>.

<sup>3</sup> В 2019 году в Секторе Роста состоялось 13 размещений облигаций 12 субъектов МСП на общую сумму 3,12 млрд рублей, в 2020 году - 14 размещений 12 субъектов МСП на общую сумму 6,425 млрд рублей, в 2021 году - 16 размещений облигаций 15 субъектов МСП на общую сумму 7,91 млрд рублей.

<sup>4</sup> В соответствии с Постановлением Правительства РФ от 30.04.2019 №532 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям - субъектам малого и среднего предпринимательства в целях компенсации части затрат по выпуску акций и облигаций и выплате купонного дохода по облигациям, размещенным на фондовой бирже» субсидированию подлежат фактически понесенные и документально подтвержденные затраты эмитента, осуществленных в 2019 - 2023 годах.

<sup>5</sup> <https://corpmsp.ru/finansovaya-podderzhka/garantii-i-poruchitelstva-po-birzhevym-obligatsiyam.php>.

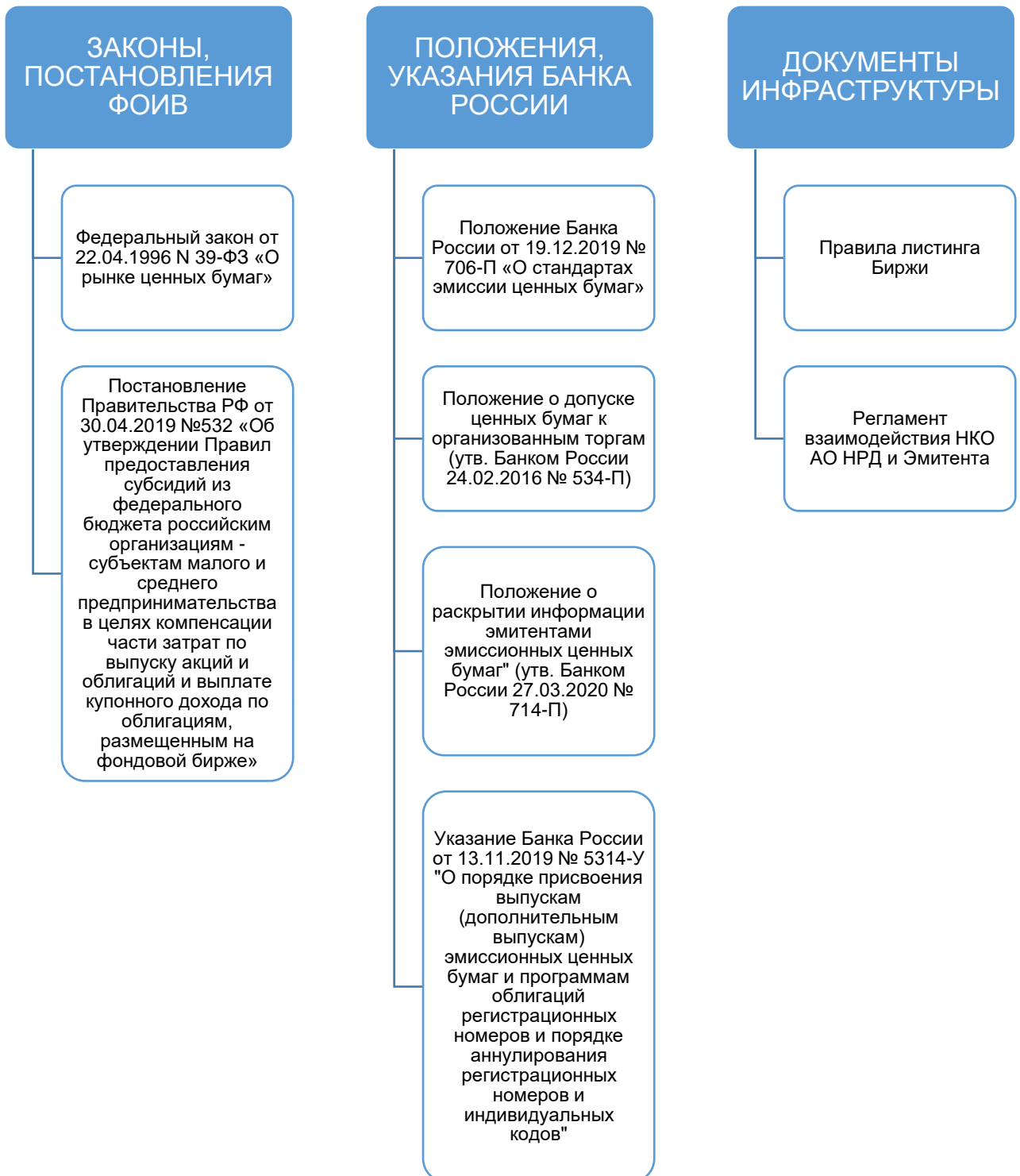
<sup>6</sup> Правовые основы деятельности представителей владельцев облигаций установлены статьей 29.2 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».1].

владельцев облигаций в отношениях с эмитентом, поручителем и иными лицами с целью защиты их прав. Организации вправе осуществлять деятельность ПВО с момента включения сведений о них в список лиц, осуществляющих деятельность представителей владельцев облигаций (список лиц ПВО). Указанный список ведется Банком России и размещается на его официальном сайте в сети «Интернет»<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> [https://cbr.ru/vfs/finmarkets/files/supervision/list\\_repres\\_bondholders.xlsx](https://cbr.ru/vfs/finmarkets/files/supervision/list_repres_bondholders.xlsx).

### 3 Что необходимо изучить?



## 4 Требования для включения в Сектор Роста, условия предоставления мер государственной поддержки и другие аспекты выпуска биржевых облигаций.

Подготовительная работа начинается с проверки соответствия эмитента требованиям для включения ценных бумаг в Сектор Роста<sup>8</sup> (базовые требования). Включение в Сектор Роста позволит эмитенту применять льготные биржевые тарифы и воспользоваться другими инструментами поддержки субъектов МСП в выходе на фондовый рынок.

### 4.1 Базовые требования к эмитенту – субъекту МСП.

СРОК СУЩЕСТВОВАНИЯ ЭМИТЕНТА	<ul style="list-style-type: none"> <li>• не менее трех лет</li> </ul>
ВЫРУЧКА	<ul style="list-style-type: none"> <li>• минимальный объем выручки 120 млн рублей</li> <li>• максимальное значение выручки 10 млрд рублей</li> </ul>
УЧРЕДИТЕЛЬНЫЕ ДОКУМЕНТЫ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• полная оплата уставного капитала (в соответствии со ст.27.5-4 Федерального закона от 22.04.1996 №39-ФЗ)</li> <li>• отсутствие ограничений на объем эмиссии в уставе (п.5.29 Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П)</li> </ul>
ОТЧЕТНОСТЬ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• аудит отчетности по РСБУ за последние три года. Листинг в котировальном списке возможен при наличии аудированной отчетности по МСФО за три года</li> </ul>
ОБЪЕМ ВЫПУСКА	<ul style="list-style-type: none"> <li>• минимальный объем каждого выпуска, в т.ч. в рамках программы облигаций, не менее 50 млн рублей</li> </ul>
КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• наличие у эмитента (у выпуска облигаций или у поручителя (гаранта)) кредитного рейтинга одного из рейтинговых агентств не ниже уровня ВВ-** <b>или</b></li> <li>• поддержки от институтов развития (поручительство от Корпорации МСП, "якорные" инвестиции АО "МСП Банка")</li> </ul>
ЦЕННЫЕ БУМАГИ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• включаются в третий уровень (некотировальная часть списка). Листинг в котировальном списке возможен в случае регистрации проспекта эмиссии.</li> </ul>

\*\* - Перечень рейтинговых агентств и уровни кредитных рейтингов, применяемых для целей включения и поддержания ценных бумаг в Секторе РИИ или Секторе Роста (<https://fs.moex.com/files/23814>)

\*\*\* - <https://www.moex.com/a2589>

<sup>8</sup> Требования при включении и поддержании облигаций в Секторе Роста определены пунктом 3.4 Приложения 3 Правил листинга Биржи [9] и дополнительно раскрыты на сайте Биржи на странице <https://fs.moex.com/s2151>, а также в виде одноименного электронного документа по адресу: <https://fs.moex.com/f/14067/sekto-rosta.pdf>.



Для конкретного эмитента, возможно, понадобится оценить необходимость привлечения поручителя и представителя владельцев облигаций.



*Рекомендация: Привлечение ПВО является положительной практикой и позитивно воспринимается инвесторами. Рекомендуется заключить соответствующий договор с ПВО после успешного прохождения процедуры КУС на Бирже.*

## 4.2 Дополнительные требования к эмитенту – субъекту МСП.

Для получения мер поддержки субъектов МСП при выходе на фондовый рынок, реализуемых в форме субсидий, якорных инвестиций и гарантий, необходимо соблюдение следующих требований:

- ✓ эмитент находится в числе субъектов МСП;
- ✓ эмитент обладает статусом налогового резидента РФ;
- ✓ эмитент не находится в процессе реорганизации, ликвидации, в отношении него не введена процедура банкротства;
- ✓ эмитент не имеет просроченной задолженности по налогам, сборам и иным обязательствам перед РФ;
- ✓ доля в уставном капитале эмитента юридических лиц с местом регистрации в офшорных зонах не превышает 50%;
- ✓ эмитент не является микрофинансовой организацией, лизинговой компанией;

дополнительно для привлечения якорных инвестиций:

- ✓ эмитент работает в одной из приоритетных отраслей экономики<sup>9</sup>;
- ✓ эмитент не является дочерним предприятием крупного холдинга<sup>10</sup> или госкомпании;
- ✓ эмитент не занимается добычей полезных ископаемых, торговлей подакцизными товарами, игорным бизнесом;
- ✓ эмитент не является финансовой организацией и участником соглашения о разделе продукции;

<sup>9</sup> Сельское хозяйство, обрабатывающее производство, деятельность в области информации и связи, туристская деятельность, производство и распределение электроэнергии, газа и воды, строительство, деятельность в области образования, здравоохранения, деятельность профессиональная, научная и техническая.

<sup>10</sup> Предприятие не входит в группу (как она определяется в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности), годовая выручка которой или, если применимо, доход которой согласно данным консолидированной финансовой отчетности составляет более 2 млрд рублей (за исключением групп, в которые входят исключительно субъекты малого и среднего предпринимательства);

- ✓ эмитент не имеет просроченной задолженности перед кредитными учреждениями;
- ✓ эмитент не относится к числу компаний, допустивших дефолт по облигациям, выпущенным под гарантии «Корпорации МСП»;
- ✓ по результатам финансовой деятельности средний темп прироста не менее 10%<sup>11</sup> за последние три года;
- ✓ коэффициент долговой нагрузки – чистый долг/ЕВITDA меньше 3<sup>12</sup>.

### 4.3 Практические аспекты подготовки компании к выходу на рынок биржевых облигаций.

Привлекательность выпуска для инвестора определяется многими факторами. *Перед началом процедуры выпуска предприятию необходимо взглянуть на свою деятельность «глазами инвестора» и оценить следующие инвестиционные факторы:*

- ✓ Коммерческая деятельность эмитента является доходной, стабильной и понятной для инвестора;
- ✓ Наличие кредитного рейтинга;
- ✓ Сфера деятельности, отраслевая принадлежность;
- ✓ Эмитент имеет эффективную бизнес-модель и разумную долговую нагрузку;
- ✓ Эмитент имеет понятную структуру собственников (бенефициаров);
- ✓ Эмитент четко определяет цели привлечения денежных средств;
- ✓ Работники эмитента – команда профессионалов, способная достигать стратегических целей и показывать ежегодный рост выручки компании;
- ✓ У эмитента есть понимание, за счет какого денежного потока будут происходить выплаты по купону и погашение номинальной стоимости выпуска облигаций;
- ✓ Эмитент учитывает ESG-факторы в своей деятельности, имеется ESG-маркировка выпуска;
- ✓ Отсутствие существенных арбитражных дел, где эмитент является ответчиком.

Выход на публичный долговой рынок предполагает регулярное раскрытие информации по итогам своей деятельности (ст.30 Федерального закона от 22.04.1996 №39-ФЗ). Существенный объем сведений раскрывается при первом публичном размещении облигаций, когда эмитент рассказывает о себе в проспекте ценных бумаг. Факт регистрации проспекта в дальнейшем налагает обязанности по раскрытию

---

<sup>11</sup> Ориентировочный показатель, возможны незначительные отклонения в меньшую сторону.

<sup>12</sup> Ориентировочный показатель, возможны незначительные отклонения в большую сторону.

информации. При размещении биржевых облигаций без регистрации проспекта ценных бумаг обязанность раскрывать информацию появляется у эмитента с момента регистрации выпуска биржевых облигаций, но в меньшем объеме, чем в случае регистрации проспекта ценных бумаг.

Общие рекомендации эмитенту для принятия решения о выпуске биржевых облигаций Биржи перечислены в Приложении 1 к настоящей инструкции.

## 5 Основные участники процесса организации выпуска облигаций и их функции.

<b>ЭМИТЕНТ</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Выпуск биржевых облигаций</li></ul>
<b>ПАО МОСКОВСКАЯ БИРЖА (ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С ЭМИТЕНТАМИ, ДЕПАРТАМЕНТ ЛИСТИНГА)</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Регистрация выпуска и программы биржевых облигаций</li><li>•Размещение и обращение ценной бумаги</li></ul>
<b>НАЦИОНАЛЬНЫЙ РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ (НКО АО НРД)</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Централизованный учет облигаций</li><li>•Учет движения облигаций по счетам эмитента</li><li>•Перечисление купонного дохода, погашение номинала</li></ul>
<b>НАЦИОНАЛЬНЫЙ КЛИРИНГОВЫЙ ЦЕНТР (НКЦ)</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Расчеты по размещению облигаций</li></ul>
<b>РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Присвоение и поддержание кредитного рейтинга</li></ul>
<b>АУДИТОР</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Аудит отчетности эмитента. Подготовка аудиторского заключения.</li></ul>
<b>ОРГАНИЗАТОР</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Разработка структуры выпуска</li><li>•Подготовка эмиссионных документов</li><li>•Консультация по корпоративным решениям и раскрытию информации</li><li>•Пре-маркетинг, взаимодействие с инвесторами</li><li>•Организация размещения облигаций, привлечение андеррайтера (при необходимости)</li></ul>
<b>АНДЕРРАЙТЕР *</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Размещение облигаций (может иметь обязательство по размещению всего или части облигационного займа)</li></ul>
<b>ПРЕДСТАВИТЕЛЬ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОБЛИГАЦИЙ (ПВО)</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Представление интересов владельцев облигаций перед эмитентом</li></ul>
<b>МАРКЕТ-МЕЙКЕР *</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Поддержание цен, спроса, предложения и/или объема торгов ценными бумагами</li></ul>
<b>ПОРУЧИТЕЛЬ *</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Обеспечение исполнения обязательств по облигациям</li></ul>

\*- Привлекаются по усмотрению эмитента.

## 6 Подготовка к эмиссии

Перед принятием решения о размещении эмиссионных ценных бумаг эмитенту необходимо провести подготовительную работу.

Подготовительная фаза включает следующие пункты:

### 1. Поиск организатора и заключение договора организации выпуска.

Организатор должен обладать глубокой экспертизой и компетенциями для выхода на публичный рынок капитала – это определяющий фактор успешного размещения.



*Рекомендация: При выборе организатора важно учитывать имеющийся опыт вывода на рынок компаний, соответствующих масштабу бизнеса Вашего предприятия.*

Для поиска организатора можно воспользоваться следующими перечнями участников финансового рынка, предоставляющих подобные услуги:

- организаторы сделок на рынке облигаций Биржи<sup>13</sup>;
- аккредитованные Корпорацией МСП<sup>14</sup> организаторы размещения облигаций;
- рэнкинг организаторов выпусков облигаций портала Cbonds<sup>15</sup>.

Степень участия организатора в подготовительной фазе и этапах эмиссии определяется договором.



*Рекомендация: Заранее согласовать с организатором степень его участия на этапах выпуска облигаций и зафиксировать договоренности в соответствующем соглашении.*

### 2. Определение условий и параметров предстоящего размещения.

Эмитент совместно с организатором определяют базовую структуру предстоящего выпуска – объем выпуска (выпусков), срок обращения выпуска (выпусков), разовое размещение или в рамках Программы, с проспектом или без. Принимается решение о необходимости привлечения к организации выпуска других участников финансового рынка.

Если эмитент предполагает активное длительное присутствие на публичном долговом рынке, то базовым вариантом процесса эмиссии облигаций предприятиями

<sup>13</sup> <https://www.moex.com/s3339>.

<sup>14</sup> <https://corpmsp.ru/about/partners/akkreditovannye-organizatory-razmeshcheniya-obligatsiy/>.

<sup>15</sup> <https://cbonds.ru/rankings/719/>.

малой и средней капитализации будет процесс размещения биржевых облигаций в рамках Программы.

В случае выпуска в рамках Программы биржевых облигаций определяются также параметры самой Программы (размер, срок и т.д.).

### **3. Ознакомиться с инструментами поддержки МСП доступными при выпуске биржевых облигаций и принять решение о готовности ими воспользоваться.**

Инструменты поддержки выхода на фондовый рынок<sup>16</sup> субъектов МСП включают предоставление субсидий и гарантий, участие институтов развития в качестве «якорных» инвесторов, использование льготных тарифов при выпуске облигаций.



*Рекомендация: Заранее принять решение об использовании инструментов поддержки и обсудить необходимые действия с организатором выпуска. Перечень институтов развития в области поддержки малого и среднего предпринимательства, применимый для Сектора Роста, доступен на сайте Биржи<sup>17</sup>.*

### **4. Прохождение процедуры КУС на Бирже.**

Прохождение процедуры КУС включает подготовку презентации о компании и целях выпуска и проведение интервью с менеджментом предприятия. При подготовке презентации следует ориентироваться на разработанные Биржей рекомендации к содержанию презентации<sup>18</sup>. Подготовка к встрече и ее проведение проходят при поддержке и с участием организатора.

### **5. Взаимодействие с организациями инфраструктуры (Биржа<sup>19</sup>, НКО АО НРД, агентства раскрытия информации).**

До начала процедуры эмиссии целесообразно заключить необходимые для взаимодействия соглашения, подключить личные кабинеты и настроить электронный документооборот для работы с инфраструктурными организациями, в том числе:

- заключить с Биржей договор об участии в Системе электронного документооборота;
- заключить с НКО АО НРД договор об обмене электронными документами;
- заключить договор эмитсионного счета депо с НКО АО НРД<sup>20</sup>.

<sup>16</sup> Подробнее в разделе «Термины и определения».

<sup>17</sup> Перечень институтов развития в области поддержки малого и среднего предпринимательства (<https://fs.moex.com/files/20409/33865>).

<sup>18</sup> Рекомендации к содержанию презентаций эмитентам облигаций (<https://fs.moex.com/files/15903/>).

<sup>19</sup> Типовые и рекомендуемые формы документов, предоставляемых бирже по вопросам листинга. Порядок организации электронного взаимодействия. Согласие на обработку персональных данных

<sup>20</sup> Подробнее на сайте НКО АО НРД в разделе «Обслуживание эмитентов облигаций»

6. **Реорганизация внутренних процессов**, в том числе раскрытия информации, взаимодействия с инвесторами, работы с инсайдерской информацией.
7. **Получение кредитного рейтинга, рейтинга облигаций** (при необходимости).
8. **Определить представителя владельцев облигаций** (при необходимости).

## 7 Требования к утверждению и регистрации Проспекта ценных бумаг.

Целью Проспекта ценных бумаг является предоставление наиболее полной информации для потенциальных инвесторов эмитента. **Проспект ценных бумаг должен содержать:**

- ✓ введение, содержащее краткую информацию об эмитенте и эмиссионных ценных бумагах, основных рисках, связанных с эмитентом и приобретением его эмиссионных ценных бумаг, и условиях их размещения;
- ✓ информацию об эмитенте и о его финансово-хозяйственной деятельности;
- ✓ бухгалтерскую (финансовую) отчетность эмитента и иную финансовую информацию;
- ✓ сведения о лице, предоставляющем обеспечение по облигациям эмитента, а также об условиях такого обеспечения;
- ✓ иные сведения<sup>21</sup>.

Проспект ценных бумаг утверждается советом директоров (наблюдательным советом) или органом, осуществляющим его функции;

- ✓ подписывается руководителем, подтверждающим тем самым достоверность и полноту всей информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг;
- ✓ подписывается лицом, предоставившим обеспечение, в целях подтверждения информации об обеспечении (для облигаций с обеспечением);
- ✓ может быть подписан финансовым консультантом на рынке ценных бумаг, подтверждающим тем самым достоверность и полноту всей информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг (на усмотрение эмитента).

**В ряде случаев законодательство<sup>22</sup> позволяет обходиться без составления и регистрации Проспекта ценных бумаг. Регистрация Проспекта ценных бумаг не требуется, если выполняется одно из следующих условий:**

- ✓ облигации размещаются среди квалифицированных инвесторов или заранее определенного круга лиц в количестве не более 150 человек,
- ✓ объем привлекаемых эмитентом средств в течение 1 года не превышает 1 млрд руб.,
- ✓ сумма заявки инвестора при размещении составляет не менее 1,4 млн руб.,

---

<sup>21</sup> Полный перечень сведений и формы, подлежащих включению в проспекте ценных бумаг установлены в Положении Банка России от 27.03.2020 № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» [6].

<sup>22</sup> Пункт 1 статьи 22 Федерального закона от 22.04.1996 №39-ФЗ [1].



✓ **проспект эмиссии зарегистрирован вместе с программой, и с даты его регистрации не истек один год.**



*Рекомендация: В большинстве случаев эмитенты – субъекты МСП могут избежать утверждения проспекта эмиссии за счет соблюдения условия о привлечении в течение 1 года не более 1 млрд руб.*

Проспект ценных бумаг может быть зарегистрирован в отношении одного или нескольких выпусков облигаций, а также в отношении одной или нескольких программ облигаций.

При соблюдении условий, предусмотренных Положением Банка России «О стандартах эмиссии ценных бумаг» [5], эмитент может представить вместо Проспекта биржевых облигаций уведомление о его составлении. Уведомление о составлении проспекта биржевых облигаций не подлежит регистрации Биржей, вместе с тем сам проспект биржевых облигаций должен быть составлен и утвержден уполномоченным органом управления эмитента и опубликован.

## 8 Основные этапы эмиссии биржевых облигаций.

Для выпуска биржевых облигаций существует два принципиально разных варианта осуществления эмиссии: в рамках программы биржевых облигаций и в виде единичного выпуска. Регистрация программы биржевых облигаций будет актуальна для эмитентов, имеющих потребность в регулярном финансировании и планы по размещению биржевых облигаций в течение ближайших нескольких лет.

Далее приводится отдельное описание этапов эмиссии для каждого варианта.

### 8.1 Этапы эмиссии в рамках программы биржевых облигаций



#### Этап 1. Решение об утверждении Программы биржевых облигаций.

Решение об утверждении программы биржевых облигаций принимается уполномоченным органом управления эмитента, к компетенции которого в соответствии с учредительными документами эмитента и федеральными законами, регулирующими его деятельность и правовое положение, отнесено принятие решения о размещении облигаций.

**Программа биржевых облигаций должна содержать<sup>23</sup>:**

- ✓ способ размещения биржевых облигаций;
- ✓ сумму номинальных стоимостей размещаемых биржевых облигаций. При этом общая сумма номинальных стоимостей всех выпусков биржевых облигаций, размещаемых в рамках программы биржевых облигаций, не может превышать сумму, указанную в программе биржевых облигаций;
- ✓ срок погашения размещаемых биржевых облигаций или порядок его определения. При этом срок погашения биржевых облигаций отдельного выпуска, размещаемых в рамках программы биржевых облигаций, не может превышать максимального срока погашения, определенного в программе биржевых облигаций;
- ✓ способы обеспечения исполнения обязательств по биржевым облигациям;
- ✓ указание на возможность досрочного погашения размещаемых биржевых облигаций по усмотрению эмитента;
- ✓ срок действия программы биржевых облигаций (срок, в течение которого биржевые облигации могут быть размещены в рамках программы биржевых облигаций) или указание об отсутствии ограничения для такого срока.

Подготовка программы, как и других эмиссионных документов, может выполняться организатором или эмитентом самостоятельно. Степень участия организатора будет зависеть от условий, определенных договором на организацию выпуска.



*Рекомендация: При самостоятельной подготовке текста Программы биржевых облигаций можно воспользоваться услугой («конструктором») автоматизированной подготовки текста программы биржевых облигаций Биржи в информационном сервисе «Личный кабинет эмитента»<sup>24</sup>. Конструктор позволяет генерировать текст программы биржевых облигаций на базе универсального шаблона.*

## Этап 2. Регистрация Программы биржевых облигаций.

<sup>23</sup> Полный перечень сведений, подлежащих включению в программу биржевых облигаций, и форма программы облигаций установлены Положением Банка России «О стандартах эмиссии ценных бумаг» [5].

<sup>24</sup> Для формирования текста программы биржевых облигаций через Конструктор эмитенту необходимо:

- получить доступ в «Личный кабинет эмитента»;
- перейти в раздел «Документы», в выпадающем списке выбрать «Вид документа – Конструктор документов», «Тип документа – Программа биржевых облигаций», далее кнопку «Создать»;
- в предложенной форме необходимо заполнить все параметры будущей программы биржевых облигаций,
- сформировать текста документа нажав кнопку «Печатная версия PDF».

Порядок оказания Биржей услуги по регистрации Программы биржевых облигаций регламентирован статьей 11.4. Правил листинга Биржи.

Заявление и документы, необходимые для регистрации Программы биржевых облигаций, должны быть представлены Бирже не позднее 3 месяцев с даты утверждения эмитентом Программы биржевых облигаций, а если регистрация программы биржевых облигаций сопровождается составлением и регистрацией проспекта биржевых облигаций, размещаемых в рамках программы биржевых облигаций (за исключением случая представления уведомления о составлении проспекта ценных бумаг), - не позднее одного месяца с даты утверждения эмитентом проспекта биржевых облигаций.

Регистрация программы биржевых облигаций **может не сопровождаться** составлением и регистрацией проспекта биржевых облигаций, размещаемых в рамках такой программы. Проспект биржевых облигаций, размещаемых в рамках такой программы, может быть зарегистрирован одновременно с регистрацией программы биржевых облигаций, так и впоследствии (после регистрации программы биржевых облигаций).

В процессе экспертизы документов, представленных эмитентом для регистрации программы биржевых облигаций, Биржа осуществляет проверку соблюдения эмитентом требований законодательства Российской Федерации.

В случае отсутствия у эмитента, предоставившего документы для регистрации программы биржевых облигаций, уникального кода эмитента, Биржа направляет соответствующий запрос в Банк России для получения уникального кода эмитента.

Биржей до подачи документов для регистрации программы биржевых облигаций эмитентам предоставлена возможность воспользоваться услугой «Предварительное рассмотрение эмиссионных документов», которая предоставляет возможность предварительной экспертизы проектов эмиссионной документации по биржевым облигациям.



*Рекомендация: Услуга «Предварительное рассмотрение эмиссионных документов» наиболее актуальна для эмитентов, которые планируют зарегистрировать программу биржевых облигаций в кратчайшие сроки, а также для эмитентов, которые редко выпускают облигации или сомневаются в правильном оформлении эмиссионных и (или) иных документов, необходимых для регистрации программы биржевых облигаций.*

При принятии Биржей положительного решения о регистрации программы биржевых облигаций программе присваивается уникальный регистрационный номер.

### Этап 3. Регистрация выпуска биржевых облигаций.

Для регистрации выпуска биржевых облигаций в рамках программы биржевых облигаций отдельного принятия решения о размещении биржевых облигаций не требуется. Регистрация выпусков может происходить по усмотрению эмитента исходя из потребностей в финансировании и с учетом ограничений, накладываемых параметрами программы биржевых облигаций.

Регистрация выпуска биржевых облигаций **должна сопровождаться** составлением и регистрацией проспекта биржевых облигаций, за исключением случаев, если соблюдается хотя бы одно из условий, предусмотренных пунктом 1 статьи 22 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» [1].

В случае, если регистрация выпуска биржевых облигаций сопровождается составлением и регистрацией проспекта биржевых облигаций эмитентом, то должно быть принято корпоративное решение об утверждении проспекта биржевых облигаций, а Бирже также должен быть представлен проспект биржевых облигаций.

Проспект биржевых облигаций может быть зарегистрирован одновременно с регистрацией выпуска биржевых облигаций, так и впоследствии (после регистрации выпуска биржевых облигаций).

В случае, если эмитент попадает под условия, позволяющие обходиться без составления и отдельной регистрации проспекта, тогда до начала размещения составляется и публикуется Инвестиционный меморандум<sup>25</sup>. Подготовка осуществляется организатором (андеррайтером) совместно с эмитентом. Раскрытие дополнительной информации осуществляется в соответствии с Приложением 7 к Правилам Листинга [9].

Заявление и документы для регистрации выпуска биржевых облигаций и листинга должны быть представлены Бирже не позднее 1 месяца с даты утверждения проспекта биржевых облигаций как в случае, если регистрация выпуска биржевых облигаций сопровождается составлением и регистрацией проспекта биржевых облигаций, так и в

---

<sup>25</sup> Согласно Перечню требований по раскрытию информации (Приложение 7 Правил листинга Биржи [9]).

случае, если одновременно с заявлением представляется уведомление о составлении проспекта биржевых облигаций.

Для удобства эмитент может воспользоваться следующими услугами Биржи:

✓ автоматизированной подготовки текста решения о выпуске биржевых облигаций («конструктором») в информационном сервисе «Личный кабинет эмитента». Конструктор позволяет генерировать текст решения о выпуске биржевых облигаций на базе универсального шаблона<sup>26</sup>.

✓ предварительного рассмотрения проектов эмиссионных документов Биржей на предмет полноты содержащейся в них информации и соответствия действующим требованиям. Однако эта процедура не предполагает проверку биржевых облигаций и их эмитента на предмет соответствия требованиям для включения их в Список ценных бумаг, допущенных к торгам;

✓ прелистинга биржевых облигаций на предмет проверки Биржей представленных эмитентом проектов эмиссионных документов и проектов иных документов, необходимых для регистрации выпуска биржевых облигаций, а также проверки проектов документов на предмет соответствия биржевых облигаций требованиям Правил листинга для включения в Список ценных бумаг, допущенных к торгам.



*Рекомендация: Услуги «Предварительное рассмотрение эмиссионных документов» и «прелистинга биржевых облигаций» наиболее актуальна для эмитентов, которые планируют зарегистрировать выпуск биржевых облигаций в кратчайшие сроки, а также для эмитентов, которые редко выпускают облигации или сомневаются в правильном оформлении эмиссионных и (или) иных документов, необходимых для регистрации биржевых облигация и включения их в Список ценных бумаг, допущенных к торгам.*

Регистрационный номер выпуску в рамках программы присваивает Биржа. Одновременно с регистрацией осуществляется допуск биржевых облигаций к торгам путем включения их в Список ценных бумаг, допущенных к торгам на Бирже (Котировальный список или Третий уровень).

В случае, если в соответствии со статьей 29.1 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [1] эмитент определяет представителя владельцев облигаций, необходимо указать сведения о таком представителе в решении о выпуске облигаций в соответствии с требованиями п.п.6-7 статьи 29.1.

<sup>26</sup> Порядок получения доступа подробно описан в разделе «Этап 2. Регистрация Программы биржевых облигаций.»

#### Этап 4. Размещение биржевых облигаций.

Одновременно с регистрационными действиями начинается маркетинговая кампания размещения облигаций. Целями проведения публичной маркетинговой кампании являются информирование максимального круга инвесторов о планируемом размещении, определение состава потенциальных инвесторов. Именно в процессе маркетинга выпуска появляется достоверное понимание, каков интерес у инвесторов к размещению, и будет ли спрос в желаемом для эмитента диапазоне процентной ставки по выпуску. Маркетинговая кампания сопровождается организатором выпуска при непосредственном участии эмитента.

В рамках маркетинговой кампании организатор и эмитент активно коммуницируют с потенциальными инвесторами: проводятся встречи и road-show (презентация для инвесторов), рассылаются маркетинговые материалы и осуществляются другие виды рекламы. Необходимо отметить, что есть ограничения на рекламу биржевых облигаций:

- ✓ запрещена реклама до регистрации проспекта ценных бумаг и раскрытия, содержащейся в нем информации, если выпуск сопровождается регистрацией проспекта;

- ✓ не допускается реклама размещаемых в рамках программы облигаций до регистрации биржей такой программы.

В системе торгов Биржи реализованы следующие технологии первичного размещения:

- ✓ размещение по цене и ставке купона, заранее определенной эмитентом;
- ✓ аукцион по определению цены размещения;
- ✓ аукцион по определению ставки купона.

Основной технологией для биржевых облигаций является размещение по заранее определенной цене и ставке купона. Этот вариант имеет два существенно отличающихся формата реализации: с формированием книги заявок (букбилдинг) или без таковой.

Наиболее частым форматом первичного размещения является букбилдинг. В этом случае до начала размещения происходит формирование книги заявок, в ходе чего эмитент регистрирует и анализирует спрос на облигации. Непосредственное формирование книги происходит организатором вне торговой системы Биржи. Этот формат удобен для взаимодействия с крупными и институциональными инвесторами, т.к. позволяет в ходе формирования книги и переговоров найти точку равновесия спроса и предложения.

Если говорить о размещениях облигаций эмитентов МСП, то в подавляющем большинстве случаев эмитент совместно с организатором, учитывая текущую рыночную ситуацию, принимают решение о размере ставки без проведения букбилдинга. Данное решение, а также решение о дате начала размещения облигаций и о назначении андеррайтера (при необходимости) утверждается уполномоченным органом эмитента до даты начала размещения биржевых облигаций.

Размещение биржевых облигаций, в отношении которых зарегистрирован проспект ценных бумаг, допускается в течение одного года с даты его регистрации. По истечении указанного срока размещение биржевых облигаций допускается при условии регистрации нового проспекта ценных бумаг.

### Этап 5. Предоставление уведомления об итогах выпуска биржевых облигаций.

Действующим законодательством для биржевых облигаций предусмотрено направление уведомления об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг. Уведомление направляется Биржей в Банк России не позднее следующего дня после даты завершения размещения биржевых облигаций или даты окончания срока размещения биржевых облигаций<sup>27</sup>. В эти же сроки Биржа раскрывает на своем сайте информацию об итогах размещения биржевых облигаций.

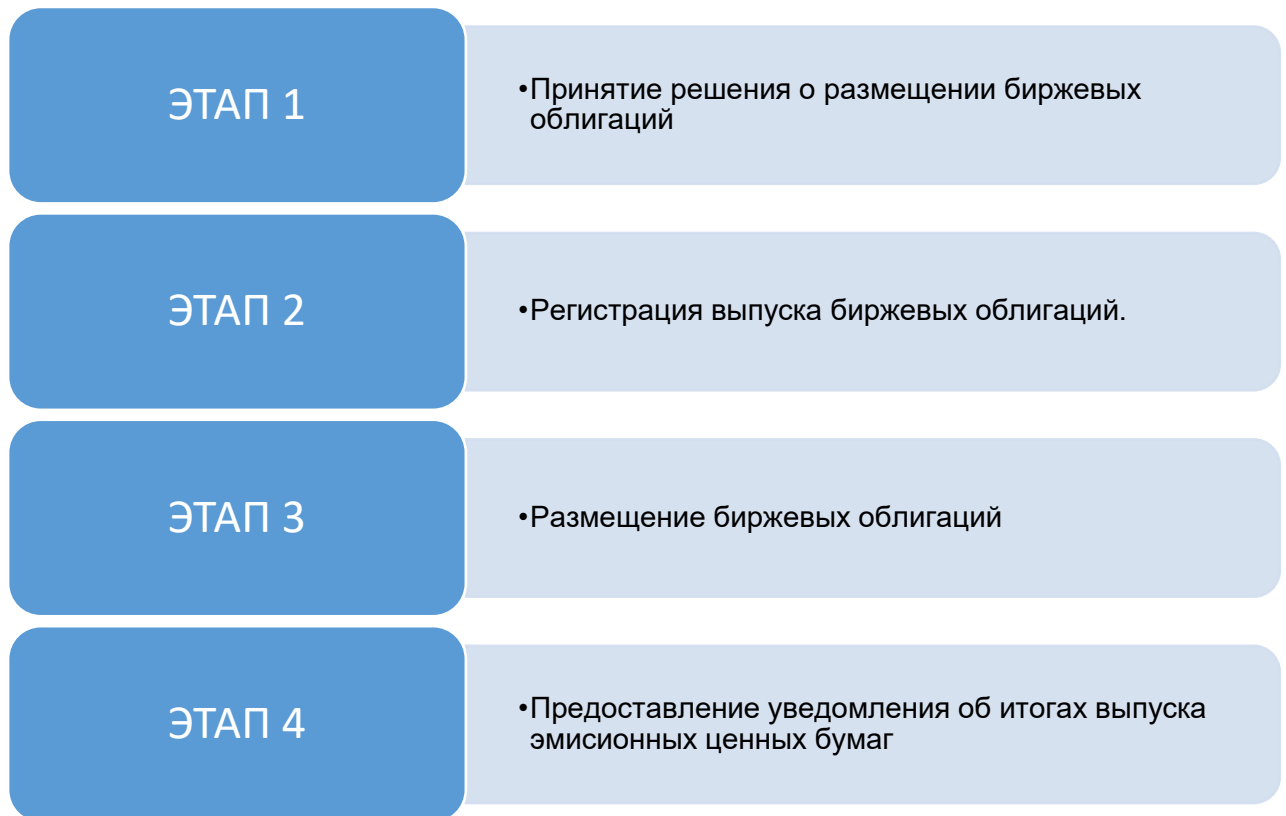
Примерный временной график подготовки и размещения биржевых облигаций в рамках Программы приведен в Приложении 2.

---

<sup>27</sup> Согласно статьи 25 [Ошибка! Источник ссылки не найден.], аб. 2 пункта 6 Приложения 4 [8].



## 8.2 Этапы эмиссии в рамках единичного выпуска.



### Этап 1. Принятие решения о размещении биржевых облигаций.

Для регистрации выпуска биржевых облигаций, размещение которого осуществляется не в рамках программы биржевых облигаций, эмитентом должно быть принято решение о размещении биржевых облигаций. Решение о размещении ценных бумаг определяет порядок и основные условия размещения ценных бумаг.

Решение о размещении ценных бумаг принимается уполномоченным органом (лицом) эмитента. Орган управления эмитента, принимающий решение о размещении ценных бумаг, определяется в соответствии с компетенцией органов управления эмитента, установленной ГК РФ, федеральным законом, регулирующим деятельность юридического лица в определенной организационно-правовой форме, и уставом (учредительными документами) эмитента.

**В решении о размещении ценных бумаг должны быть определены<sup>28</sup>:**

- ✓ вид, категория (тип) эмиссионных ценных бумаг,
- ✓ номинальная стоимость каждой эмиссионной ценной бумаги,

<sup>28</sup> Полный перечень сведений, подлежащих включению в решение о размещении ценных бумаг, и форма решения установлены Положением Банка России «О стандартах эмиссии ценных бумаг» [5] (подраздел IV.3 гл. 29, ст.29.3 – 29.4).

- ✓ права владельцев эмиссионных ценных бумаг,
- ✓ способ размещения ценных бумаг,
- ✓ способ учета прав на облигации,
- ✓ цена размещения ценных бумаг, размещаемых посредством подписки, или порядок ее определения,
- ✓ форма оплаты ценных бумаг, размещаемых посредством подписки
- ✓ иные условия размещения ценных бумаг.

## Этап 2. Регистрация выпуска биржевых облигаций.

Информация аналогична подразделу «Этап 3. Регистрация выпуска биржевых облигаций.» раздела «7.1. Этапы эмиссии в рамках программы биржевых облигаций», за исключением случая отсутствия у эмитента, предоставившего документы для регистрации выпуска биржевых облигаций, уникального кода эмитента<sup>29</sup>. В указанном случае Биржа дополнительно направляет в Банк России запрос для получения уникального кода эмитента.

## Этап 3. Размещение биржевых облигаций.

Информация аналогична подразделу «Этап 4. Размещение биржевых облигаций.» раздела «7.1. Этапы эмиссии в рамках программы биржевых облигаций».

## Этап 4. Предоставление уведомления об итогах выпуска биржевых облигаций.

Информация аналогична подразделу «Этап 5. Предоставление уведомления об итогах выпуска биржевых облигаций.» раздела «7.1. Этапы эмиссии в рамках программы биржевых облигаций».

---

<sup>29</sup> Такая ситуация может сложиться, если эмитент ранее не регистрировал ранее выпусков ценных бумаг и программ облигаций.

## 9 Заключение.

Правилами листинга Биржи предусмотрена процедура по поддержанию ценных бумаг, включающая в себя мониторинг и контроль за соответствием ценных бумаг и предприятия требованиям законодательства РФ о ценных бумагах и Правилам листинга.

Перечень документов/информации, представляемых на Биржу для поддержания ценных бумаг в Списке, предусмотрен Приложением 1 к Правилам Листинга Биржи [9].

Организация выпуска включает оплату услуг организатора выпуска, депозитария, рейтингового агентства, аудитора; биржевые сборы; регистрационные и информационные расходы. Совокупный размер расходов может составлять от нескольких десятых процента до нескольких процентов от объема эмиссии.

## 10 Список используемых источников.

1. [Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».](#)
2. [Федеральный закон от 13.03.2006 №38-ФЗ «О рекламе».](#)
3. [Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью».](#)
4. [Постановление Правительства РФ от 30.04.2019 № 532 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям - субъектам малого и среднего предпринимательства в целях компенсации части затрат по выпуску акций и облигаций и выплате купонного дохода по облигациям, размещенным на фондовой бирже».](#)
5. [Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг».](#)
6. [Положение Банка России от 27.03.2020 № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг».](#)
7. [Положение Банка России от 24.02.2016 № 534-П «О допуске ценных бумаг к организованным торгам».](#)
8. [Положение Банка России от 17.10.2014 N 437-П «О деятельности по проведению организованных торгов».](#)
9. [Правила листинга ПАО «Московская Биржа» в действующей редакции.](#)
10. [Руководство для эмитента «Как выйти на рынок публичного долга».](#)
11. [Постановление Правительства РФ от 30.04.2019 №532 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям - субъектам малого и среднего предпринимательства в целях компенсации части затрат по выпуску акций и облигаций и выплате купонного дохода по облигациям, размещенным на фондовой бирже».](#)

## Приложение 1.

### Рекомендации ПАО Московская биржа эмитенту при принятии решения об эмиссии биржевых облигаций<sup>30</sup>

#### **1. Изучить изменения законодательства в части эмиссии и обращения ценных бумаг:**

- действующий Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (с учетом всех изменений);
- действующие Стандарты эмиссии (с учетом всех изменений);
- действующее Положение о раскрытии информации.

#### **2. Проанализировать возможные ограничения на эмиссию биржевых облигаций, установленные:**

- Законодательством Российской Федерации (например, облигации, номинированные в иностранной валюте, имеют ограничения на их свободное обращение, эмитенты, являющиеся субъектам Федерального закона № 223-ФЗ (о закупках), в том числе должны соблюдать общие принципы закупки услуг, оказываемых такому эмитенту при размещении и обращении облигаций, и др.);
- Уставом эмитента (ограничения на размещение облигаций без поручительства или на общую номинальную стоимость всех выпущенных эмитентом облигаций в сравнении с уставным капиталом эмитента и др.);
- Государственными или иными уполномоченными органами (санкции, запрет или иные ограничения, наложенные на эмитента, решения судебных органов и др.).

#### **3. Проверить компетенцию уполномоченных органов эмитента, закрепленную Уставом эмитента:**

- Определить орган управления эмитента, уполномоченный на принятие решения о размещении облигаций;
- Определить орган управления эмитента, уполномоченный на принятие решения об утверждении решения о выпуске биржевых облигаций и проспекта ценных бумаг;
- Определить орган управления эмитента, уполномоченный на принятие решения о цене размещения;
- Определить орган управления эмитента, уполномоченный на принятие решения о досрочном погашении биржевых облигаций, приобретении биржевых облигаций;
- Определить необходимость одобрения крупной сделки, связанной с размещением облигаций.

#### **4. При оформлении решения о размещении биржевых облигаций убедиться, что состав указываемых сведений соответствует установленным требованиям:**

- Стандартам эмиссии (Положение Банка России от 11.08.2014 № 428-П до вступления в силу Положения Банка России от 19.12.2019 № 706-П, затем только Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П);
- Уставу эмитента.

---

<sup>30</sup> <https://www.moex.com/s22>

**5. Убедиться в соблюдении эмитентом требований по раскрытию информации на рынке ценных бумаг, а именно в обеспечении доступа к следующей информации:**

- годовой отчет (для акционерных обществ, а также обществ с ограниченной ответственностью, осуществивших публичное размещение облигаций),
- устав и внутренние документы (для акционерных обществ),
- перечень инсайдерской информации,
- эмиссионные документы (по иным выпускам ценных бумаг),
- банковские реквизиты,
- списки аффилированных лиц (для акционерных обществ),
- сообщения о существенных фактах,
- ежеквартальные отчеты/отчеты эмитента,
- годовая бухгалтерская отчетность по РСБУ,
- годовая консолидированная финансовая отчетность по МСФО (в случае ведения отчетности по стандартам МСФО),
- промежуточная консолидированная финансовая отчетность по МСФО (в случае ведения отчетности по стандартам МСФО).

## Приложение 2.

Примерный временной график подготовки и размещения биржевых облигаций в рамках Программы<sup>31</sup>.

Действия	1 месяц				2 месяц				3 месяц				4 месяц			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Назначение организатора/организаторов	●															
Распределение ролей	●															
<b>ПОДГОТОВИТЕЛЬНЫЙ ЭТАП. РЕГИСТРАЦИЯ ПРОГРАММЫ</b>																
Подготовка материалов для прохождения КУС Биржи	■	■														
Прохождение КУС на бирже		■	■	●												
Подготовка программы и проспекта	■	■	■	■												
Подготовка и аудит отчетности (если отсутствует)	■	■	■	■												
Получение доступа к личному кабинету биржи, настройка ЭДО, получение электронной подписи	■	■	■	■												
Заключение договора с НРД, подключение личных кабинетов	■	■	■	■	■	■	■	■	■							
Заключение договора с информационным агентством по раскрытию информации, подключение кабинета	■	■	■	■	■	■	■	■	■							
Выстраивание внутренних процессов для приобретения статуса эмитента и инсайдера	■	■	■	■	■	■	■	■	■							
Получение рейтинга	■	■	■	■	■	■	■	■	■							
Приведение корпоративного управления в соответствие с требованиями котировального списка 1 уровня (если необходимо)	■	■	■	■	■	■	■	■	■							
Утверждение Программы и Проспекта СД (или ОСА/ОСУ), получение согласия на совершение крупных сделок (опционально)					■	■	■	■	■							
Регистрация Программы и Проспекта на бирже					■	■	■	■	■	■						
Программа и проспект зарегистрированы										■						
<b>РАЗМЕЩЕНИЕ ВЫПУСКА В РАМКАХ ПРОГРАММЫ</b>																
Выбор ПВО и заключение договора с ним (если необходимо)										■	■					
Подготовка Решения о выпуске и сопутствующих документов										■	■					
Регистрация выпуска биржей, включение в список (листинг)										■	■	■				
Выпуск зарегистрирован													■			
Подготовка проекта Условий размещения и направление на согласование на биржу													■	■		
Road-show (премаркетинг, презентация, встречи с инвесторами)											■	■	■	■		
Открытие и закрытие книги															■	
Определение финальных параметров выпуска – ставки и объема															■	■
Предоставление на биржу и в НРД документов для размещения															■	■
Публикация Условий размещения															■	■
Размещение на торгах биржи, получение средств от размещения эмитентом															■	■
Начало вторичного обращения															■	■

<sup>31</sup> <https://bondguide.moex.com/articles/bond-preparation-process/6>