Александр ЕРМАК,
главный аналитик долговых рынков, БК «РЕГИОН»

Перспективные инструменты на облигационном рынке

За последний год было реализовано много новых инструментов в различных сегментах российского облигационного рынка. Прежде всего, можно отметить размещение выпусков ОФЗ-ПК с переменным купонным доходом, который привязан к ставке RUONIA, и индексируемого по инфляции выпуска ОФЗ-ИН. Главной инновацией на рынке корпоративных облигаций, несомненно, можно назвать регистрацию программ биржевых облигаций (ПБО) и начало размещения выпусков в рамках зарегистрированных программ. Кроме того, с 1 августа 2015 года у корпоративных эмитентов появился новый инструмент долгового финансирования — коммерческие облигации, выпуски которых могут размещаться в том числе в рамках программы коммерческих облигаций.

ПРОГРАММА БИРЖЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Понятие программы облигаций (в том числе биржевых) было введено Федеральным законом от 21.07.2014 № 218-ФЗ, в соответствии с которым были внесены соответствующие изменения в Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Возможность нового способа выпуска биржевых облигаций в виде программы биржевых облигаций (ПБО) появилась у эмитентов после вступления в силу Правил листинга ЗАО ФБ ММВБ (ФБ ММВБ, биржа) от 31.07.2014 и Указания Банка России от 13.10.2014 «О порядке присвоения и аннулирования государственных регистрационных номеров... выпускам (дополнительным выпускам) эмиссионных ценных бумаг». ПБО — это новый для российского рынка инструмент, который обладает чертами, присущими программам коммерческих бумаг (CP) и среднесрочных нот (MTN) на западных рынках, и может существенно увеличить гибкость и оперативность привлечения долговых ресурсов.

В рамках подготовки ПБО на биржу возлагаются следующие обязанности:

- присвоить идентификационный номер программе облигаций;
- присвоить идентификационный номер отдельному выпуску (включающий в себя идентификационный номер программы облигаций);
- проверить соблюдение эмитентом требований законодательства РФ, определяющих порядок и условия принятия решения об утверждении программы облигаций, утверждения условий выпуска и других

требований, соблюдение которых необходимо при осуществлении эмиссии биржевых облигаций в рамках программы облигаций.

Повышению оперативности и гибкости эмитента способствует наличие двух частей решения о выпуске биржевых облигаций в рамках программы:

- Первая часть решения о выпуске (программа облигаций) содержит определяемые общим образом права владельцев облигаций и иные общие условия для одного или нескольких выпусков облигаций, общую стоимость облигаций, максимальные сроки обращения. Срок действия программы определяется эмитентом и может быть бессрочным. Решение об утверждении ПБО принимается советом директоров эмитента.
- Вторая часть решения о выпуске (условия выпуска) содержит конкретные условия отдельного выпуска биржевых облигаций. В рамках программы могут быть выпуски с различной конфигурацией (сроки, валюта, определение купонов и т. п.). Решение об утверждении условий выпуска принимается ЕИО эмитента (если иное не предусмотрено уставом).

По сравнению с традиционной подготовкой отдельных эмиссий наиболее трудоемкий этап, а именно подготовка и регистрация первой части решения (или собственно программы биржевых облигаций, желательно вместе с проспектом облигаций), осуществляется один раз для большого количества выпусков. Рассмотрение заявления, документов и присвоение идентификационного номера программе осуществляется ФБ ММВБ в срок не более 15 рабочих дней. При этом обязательным условием является проведение согласования на бирже проектов программы и проспекта облигаций (сроки не установлены, но обычно составляют 20–30 дней). Согласование может проводиться как с эмитентом, так и с организатором выпуска ПБО.

Регистрация второй части решения (условий) выпуска включает проведение листинга и присвоение номера выпуску, которые осуществляет биржа в срок, не превышающий трех рабочих дней. В случае если выпуск включается в первый и второй уровень листинга, обязательно проведение предварительной экспертизы, документы для которой направляются эмитентом не позднее чем за пять рабочих дней до направления на биржу заявления о присвоении номера выпуску (при включении в третий уровень листинга предварительная экспертиза желательна, но не обязательна). Если эмитент составил проспект на отдельный выпуск (не на всю программу), а также если представляемая вторая часть решения о выпуске содержит дополнительные условия, срок рассмотрения увеличивается до десяти рабочих дней. Таким образом, эмитент и организатор могут проводить сбор заявок инвесторов на новый выпуск, объем, сроки обращения, уровень процентной ставки и другие параметры которого могут быть определены по его итогам и включены в условия выпуска. Техническое размещение облигаций можно провести уже через пять рабочих дней (дополнительные два рабочих дня необходимы для принятия выпуска на учет в НКО ЗАО НРД). Еще одним важным отличием выпуска облигаций в рамках ПБО, которое существенно упрощает этот процесс, является то, что утверждает вторую часть решения (условия) выпуска ЕИО (генеральный директор, если иное не предусмотрено уставом эмитента).

Оплата услуг биржи по подготовке ПБО и размещению облигаций в рамках ПБО осуществляется в два этапа. На первом этапе вознаграждение биржи за услуги по присвоению идентификационного номера ПБО является единовременным и составляет 100 тыс. руб. На втором этапе оплачиваются услуги биржи за проведение листинга выпуска и присвоение ему идентификационного номера.

При размещении выпуска облигаций со сроком обращения до года биржа предлагает существенную скидку и предоставляет эмитенту право выбрать один из вариантов вознаграждения по размещению облигаций, которые представлены в таблице. При этом в данную стоимость включаются следующие услуги: включение (изменение уровня листинга); допуск облигаций к размещению; поддержание облигаций за один год, в котором осуществляется включение; присвоение биржевым облигациям идентификационного номера.

Таблица 1
Вознаграждение биржи за размещение облигаций со сроком обращения до года, руб.

Объем выпуска, млрд руб.			Срок обращения			
От	До	До 30 дней	От 30 до 90 дней	От 90 до 180 дней	От 180 до 270 дней	От 270 до 365 дней
>0	1	50 000	100 000	150 000	300 000	500 000
>1	3	50 000	120 000	180 000	360 000	600 000
>3	5	50 000	140 000	210 000	420 000	700 000
>5	10	50 000	150 000	225 000	450 000	750 000
>10	И более	50 000	160 000	240 000	480 000	800 000

Источник: moex.com

ПБО – НОВЫЙ ДЛЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА ИНСТРУМЕНТ, КОТОРЫЙ ОБЛАДАЕТ ЧЕРТАМИ, ПРИСУЩИМИ ПРОГРАММАМ КОММЕРЧЕСКИХ БУМАГ И СРЕДНЕСРОЧНЫХ НОТ

Таблица 2
Вознаграждение биржи за размещение облигаций со сроком обращения более одного года

Границы диапазона (объем выпуска, млрд руб.)		Порядок расчета	
		% от размера выпуска	Макс. размер, руб.
	1	–	350 000
> 1	3	0.0033%	450 000
> 3	5	0.0020%	550 000
> 5	10	0.0005%	600 000
> 10		0.0003%	650 000

Источник: moex.com

Источник: moex.com

Количество выпусков	Размер вознаграждения
За первый выпуск	150 тыс. руб.
За второй и последующие выпуски*	50 тыс. руб. за каждый выпуск

*При одновременной подаче документов

Таблица 3
Вознаграждение биржи за присвоение БО идентификационного номера

При размещении облигаций, срок обращения которых составляет более одного года, вознаграждение биржи состоит из двух частей: за услуги по размещению и присвоению идентификационного номера выпуску.

Потребовалось почти 3.5 и почти 6 месяцев с момента принятия всех необходимых нормативных документов до регистрации первой ПБО и размещения первых выпусков облигаций в рамках ПБО, что, очевидно, было обусловлено неблагоприятной конъюнктурой на финансовых рынках России, наблюдавшейся в конце 2014 года — начале 2015 года.

Только 29 января 2015 года ФБ ММВБ была зарегистрирована ПБО, которую подготовил РОСБАНК, общим объемом 55 млрд руб. До настоящего момента биржа зарегистрировала 28 программ биржевых облигаций на общую сумму, эквивалентную 3.546 трлн руб., подготовленных как кредитными организациями, так и компаниями реального сектора экономики.

ПБО существенно различаются по объему возможного выпуска облигаций, который составляет от 6 млрд до 1 трлн руб. При этом половина зарегистрированных программ предусматривает возможность размещения облигаций в иностранной валюте. Максимальный срок обращения облигаций, выпущенных в рамках ПБО, составляет от 5 до 30 лет. У 64% программ установлен десятилетний максимальный срок обращения. У 50% зарегистрированных программ срок их действия определен как бессрочный. По второй половине ПБО срок их действия установлен в диапазоне от 10 до 50 лет.

Первое размещение облигаций в рамках ПБО состоялось в апреле 2015 года: банк ФК «Открытие» разместила два выпуска номинальным объемом 2 млрд руб. каждый. С тех пор было размещено 15 выпусков биржевых облигаций в рамках ПБО девяти эмитентов на общую сумму, эквивалентную порядка 74.153 млрд руб.

Биржевые облигации, дебютировавшие на российском долговом рынке в апреле 2008 года, стали одним из основных инструментов долгового финансирования для российских банков и компаний. За 8.5 лет существования и развития рынка биржевых облигаций объем размещенных бумаг превысил, по нашим оценкам, 4.7 трлн руб. по номиналу против более 6.7 трлн руб. для классических облигаций, история которых ведется с июня 1999 года. И если посмотреть на структуру рынка корпоративных облигаций, то доля биржевых облигаций в настоящее время составляет около 50% рынка. Дальнейшее развитие рынка облигаций, несомненно, будет связано с применением широким кругом эмитентов нового более гибкого и оперативного способа привлечения финансирования посредством выпуска биржевых облигаций в рамках ПБО.

Таблица 4
Программы облигаций зарегестрированные ФБММВБ

№	Эмитент	Дата регистрации	Объем ПБО (до)	Макс. срок обращения	Срок действия
1	ПАО «РОСБАНК»	29.01.2015	55 млрд руб.	До 15 лет	Бессрочная
2	ПАО Банк «ФК Открытие»	13.03.2015	100 млрд руб.	До 10 лет	15 лет
3	АО «ГЛОБЭКСБАНК»	25.03.2015	250 млрд руб.	До 20 лет	50 лет
4	ПАО «Газпром нефть»	31.03.2015	100 млрд руб. *	До 30 лет	30 лет
5	ПАО «РусГидро»	09.04.2015	200 млрд руб.	До 20 лет	Бессрочная
6	ПАО «Запсибкомбанк»	21.05.2015	20 млрд руб.	До 5 лет	30 лет
7	Внешэкономбанк	27.05.2015	Мультивалютная: до 100 млрд руб., до $10 млрд, до 5 млрд евро	До 30 лет	10 лет
8	ОАО «ВЭБ–Лизинг»	11.06.2015	250 млрд руб. *	До 10 лет	Бессрочная
9	ПАО «Банк ВТБ»	05.08.2015	1 трлн руб. *	До 30 лет	Бессрочная
10	ПАО «Уралкалий»	06.08.2015	100 млрд руб. *	До 10 лет	20 лет
11	ПАО «МРСК Северного Кавказа»	14.08.2015	6 млрд руб.	До 10 лет	Бессрочная
12	АО «АКБ ПЕРЕСВЕТ»	25.08.2015	100 млрд руб.	До 10 лет	15 лет
13	ПАО «Кубаньэнерго»	26.08.2015	7 млрд руб.	До 10 лет	Бессрочная
14	ПАО «Энел Россия»	02.09.2015	50 млрд руб. *	До 10 лет	Бессрочная
15	ПАО «МРСК Сибири»	07.09.2015	7.5 млрд руб.	До 10 лет	Бессрочная
16	ОАО «Полюс Золото»	18.09.2015	200 млрд руб.*	До 10 лет	20 лет
17	ПАО «Группа Черкизово»	21.09.2015	30 млрд руб.	До 10 лет	Бессрочная
18	ОАО «АФК Система»	23.09.2015	100 млрд руб.*	До 10 лет	20 лет
19	ПАО «ОГК–2»	28.09.2015	30 млрд руб.*	До 10 лет	20 лет
20	ООО «РГС Недвижимость»	01.10.2015	30 млрд руб.	До 10 лет	Бессрочная
21	АО «МХК ЕвроХим»	02.10.2015	50 млрд руб.*	До 10 лет	50 лет
22	ПАО «БИНБАНК»	05.10.2015	200 млрд руб.*	До 30 лет	Бессрочная
23	АКБ «Абсолют Банк»	13.10.2015	50 млрд руб.*	До 10 лет	50 лет
24	ПАО «Промсвязьбанк»	14.10.2015	До 50 млрд руб., до $100 млн	До 10 лет	Бессрочная
25	ПАО «АКБ Связь–Банк»	19.10.2015	50 млрд руб.	До 20 лет	Бессрочная
26	ПАО «Сбербанк России»	21.10.2015	200 млрд руб.*	До 10 лет	10 лет
27	ПАО «Магнит»	23.10.2015	50 млрд руб.*	До 5 лет	Бессрочная
28	АО «Райффайзенбанк»	06.11.2015	100 млрд руб.	До 10 лет	50 лет

*Или эквивалент в иностранной валюте.

Источники: moex.com, расчеты БК «РЕГИОН»

КОММЕРЧЕСКИЕ ОБЛИГАЦИИ, ПРОГРАММА КОММЕРЧЕСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Понятие коммерческих облигаций, в том числе выпущенных в рамках программы облигаций, было введено Федеральным законом от 21.07.2014 № 218-ФЗ, в соответствии с которым были внесены соответствующие изменения в Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». После вступления в силу Указания Банка России от 13.10.2014 «О порядке

присвоения и аннулирования государственных регистрационных номеров... выпускам (дополнительным выпускам) эмиссионных ценных бумаг» и с 1 августа 2015 года договора и правил оказания услуг НКО ЗАО НРД по присвоению идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций, программе коммерческих облигаций, утвержденных 2 июля 2015 года, на российском рынке появилась возможность использования нового инструмента привлечения финансирования в виде коммерческих облигаций и программ коммерческих облигаций.

Исходя из основных требований, предъявляемых законодательством, классические облигации очень схожи с биржевыми облигациями. Это облигации, выпускаемые в том числе в рамках программы облигаций, без залогового обеспечения, без государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска), регистрации проспекта облигаций, государственной регистрации отчета (представления эмитентом в Банк России уведомления) об итогах выпуска (дополнительного выпуска) облигаций при одновременном соблюдении следующих условий: облигации не предоставляют их владельцам иных прав, кроме права на получение номинальной стоимости или номинальной стоимости и процента от номинальной стоимости; облигации выпускаются в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением; выплата номинальной стоимости и процентов по облигациям осуществляется только денежными средствами. И если при этом облигации размещаются путем закрытой подписки, а идентификационный номер выпуску присваивает НКО ЗАО НРД, то такие облигации именуются коммерческими облигациями. А если облигации допущены к организованным торгам, проводимым биржей, и размещаются путем открытой подписки, то такие облигации именуются биржевыми облигациями.

Выпуску коммерческих облигаций, программе коммерческих облигаций может быть присвоен идентификационный номер при соблюдении следующих условий:

- соответствие таких ценных бумаг требованиям законодательства РФ, в том числе нормативных актов в сфере финансовых рынков;
- представление эмитентом эмиссионных документов коммерческих облигаций и иных документов, предусмотренных и соответствующих
- требованиям законодательства Российской Федерации, нормативных актов в сфере финансовых рынков и правилами НКО ЗАО НРД;
- соответствие раскрытия информации эмитентом требованиям законодательства Российской Федерации о ценных бумагах.

Для выпуска коммерческих облигаций потенциальному эмитенту необходимо заключить с ЗАО НКО НРД договор об оказании услуг по присвоению идентификационного номера выпуску. НКО ЗАО НРД оказывает эмитенту в отношении коммерческих облигаций (программ коммерческих облигаций) следующие услуги:

- присвоение идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций, программе коммерческих облигаций;
- внесение изменений в решение о выпуске коммерческих облигаций, в программу коммерческих облигаций и/или в условия выпуска коммерческих облигаций;

Таблица 5
Основные параметры размещенных биржевых облигаций, выпущенных в рамках ПБО (по состоянию на 13 ноября 2015 г.)

Эмитент	Выпуск	Объем выпуска, млн руб.	Дата размещения	Срок обращения, лет	Срок до оферты, лет	Ставка первого купона, % годовых
Банк «ФК Открытие»	БО-001Р-01	2 000	14.04.2015	5.0	0.5	16.00
Банк «ФК Открытие»	БО-001Р-02	2 000	14.04.2015	5.0	1.0	16.25
«РусГидро»	БО-001Р-01	5 000	08.07.2015	3.0	–	11.85
«РусГидро»	БО-001Р-02	5 000	08.07.2015	3.0	–	11.85
«РусГидро»	БО-001Р-03	5 000	08.07.2015	3.0	–	11.85
«ВЭБ-лизинг»	БО-001Р-01	$200	30.07.2015	10.0	2.5	5.50
АКБ «ПЕРЕСВЕТ»	БО-001Р-01	5 000	09.09.2015	5.0	–	13.50
«ВЭБ-лизинг»	БО-001Р-02	3 000	14.09.2015	10.0	1.0	12.50
«Энел Россия»	БО-001Р-01R	5 000	02.10.2015	3.0	–	12.10
АФК «Система»	БО-001Р-01	5 000	13.10.2015	10.0	3.0	12.50
«Черкизово»	БО-001Р-01	5 000	13.10.2015	5.0	3.0	12.50
АКБ «ПЕРЕСВЕТ»	БО-001Р-02	3 500	23.10.2015	5.0	3.0	13.50
«РГС Недвижимость»	БО-001Р-01	5 000	26.10.2015	5.0	0.5	13.50
«Магнит»	БО-001Р-01	10 000	11.11.2015	1.5	–	11.20
АФК «Система»	БО-001Р-02	1 700	13.11.2015	10.0	4.0	10.90

Источники: moex.com, расчеты БК «РЕГИОН»

Таблица 6
Стоимость услуг НКО ЗАО НРД по коммерческим облигациям

№ п/п	Наименование услуги	Стоимость услуги, руб.*
1	**Рассмотрение заявления на присвоение идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций, программе коммерческих облигаций**	
1.1	Выпуску, дополнительному выпуску в соответствии с решением о выпуске коммерческих облигаций	150 000
1.2	Программе коммерческих облигаций	100 000
1.3	Условиям выпуска, дополнительного выпуска в рамках программы коммерческих облигаций	150 000
1.4	Второму и последующим выпускам, дополнительным выпускам, условиям выпусков, условиям дополнительных выпусков в рамках программы коммерческих облигаций	50 000**
2	**Рассмотрение заявления на внесение изменений в решение о выпуске коммерческих облигаций, в программу коммерческих облигаций и/или в условия выпуска коммерческих облигаций**	**20 000**
3	**Рассмотрение заявления на предварительное рассмотрение эмиссионных документов по коммерческим облигациям**	
3.1	За выпуск, дополнительный выпуск в соответствии с решением о выпуске, программу коммерческих облигаций, условия выпуска, условия дополнительного выпуска в рамках программы коммерческих облигаций	75 000
3.2	За второй и последующие выпуски, дополнительные выпуски, условия выпусков, условия дополнительных выпусков в рамках программы коммерческих облигаций.	25 000***

Источник: www.nsd.ru

*Стоимость услуг указана в рублях РФ без учета НДС.

**Применяется при одновременной подаче комплекта документов по нескольким выпускам.

***Дополнительно взимается плата за обслуживание выпуска облигаций в рамках договора эмиссионного счета между НРД и эмитентом.

• предварительное рассмотрение эмиссионных документов по коммерческим облигациям, в процессе которого осуществляется проверка соблюдения эмитентом требований законодательства РФ, следование которым необходимо при осуществлении эмиссии коммерческих облигаций;

• проверка эмиссионных документов по коммерческим облигациям, представленных эмитентом, на предмет полноты содержащейся в них информации и соответствия требованиям, установленным законодательством РФ и нормативными актами в сфере финансовых рынков, требованиям правил;

• при необходимости проверка достоверности указанной информации.

Выпуск коммерческих облигаций в рамках программы облигаций предполагает наличие двух частей решения о выпуске коммерческих облигаций:

• Программа коммерческих облигаций — первая часть решения о выпуске коммерческих облигаций, содержащая определяемые общим образом права владельцев коммерческих облигаций и иные общие условия для одного или нескольких выпусков коммерческих облигаций. Требования к программе КО устанавливаются законодательством РФ, нормативными актами Банка России и правилами НКО ЗАО НРД. Решение об утверждении программы КО принимается СД эмитента.

• Условия выпуска коммерческих облигаций — вторая часть решения о выпуске коммерческих облигаций, размещаемых в рамках программы коммерческих облигаций, содержащая конкретные условия отдельного выпуска (дополнительного выпуска) коммерческих облигаций. Требования к условиям выпуска коммерческих облигаций устанавливаются законодательством РФ, нормативными актами Банка России и правилами НКО ЗАО НРД. Решение об утверждении условий выпуска КО принимается ЕИО эмитента (если иное не предусмотрено уставом).

Присвоение идентификационного номера выпуску коммерческих облигаций, программе коммерческих облигаций предполагает возможность проведения предварительного рассмотрения ЗАО НКО НРД эмиссионных документов по коммерческим облигациям. Эта процедура не является обязательной, но поможет существенно сократить время регистрации в дальнейшем. Срок предварительного рассмотрения составляет не более 15 рабочих дней. По итогам рассмотрения НКО ЗАО НРД направляет эмитенту уведомление о соответствии (несоответствии) документов по КО требованиям законодательства РФ (с указанием выявленных несоответствий при их обнаружении). Рассмотрение заявления и эмиссионных документов по коммерческим облигациям НКО ЗАО НРД осуществляет в течение десяти рабочих дней или в течение пяти рабочих дней при прохождении процедуры предварительного рассмотрения эмиссионных документов по коммерческим облигациям. Присвоение идентификационного номера выпуску, программе КО осуществляется в течение пяти рабочих дней с даты окончания рассмотрения заявления и эмиссионных документов. При присвоении идентификационного номера НКО ЗАО НРД осуществляет проверку соблюдения эмитентом требований законодательства Российской Федерации, определяющих порядок и условия принятия решения о размещении коммерческих облигаций, утверждения эмиссионных документов, и других требований, соблюдение которых необходимо при осуществлении эмиссии коммерческих облигаций. Стоимость услуг, оказываемых НКО ЗАО НРД в отношении коммерческих облигаций и программ коммерческих облигаций, представлена в таблице.

Таким образом, можно сказать, что коммерческие облигации, в том числе выпускаемые в рамках программы облигаций, являются новым достаточно оперативным инструментом долгового финансирования, который позволяет эмитенту существенно снизить издержки, прежде всего за счет отсутствия допуска на биржу и ежегодного поддержания облигаций в листинге. Инвестор получает эмиссионную ценную бумагу с централизованным хранением, а проверку соблюдения требований законодательства к ней и ее эмитенту осуществляет депозитарий. Вторичное обращение и проведение операций РЕПО с коммерческими облигациями возможно на внебиржевом рынке, при этом у инвесторов отсутствуют рыночные риски (риски отрицательной переоценки).

Вместе с тем, следует отметить, что в соответствии с текущими нормативными актами коммерческие облигации (и программы коммерческих облигаций) не могут быть включены в Ломбардный список Банка России, поскольку они не допущены к обращению на фондовой бирже, действующей на территории Российской Федерации, на которой Банк России выступает участником торгов. Таким образом, отсутствие возможности рефинансирования в Банке России под залог коммерческих облигаций может существенно снизить привлекательность данного инструмента для кредитных организаций. Кроме того, в коммерческие облигации не могут быть инвестированы средства пенсионных накоплений и резервов НПФ и УК, для которых одним из обязательных условий является допуск к обращению на организованных торгах.

Если посмотреть на целесообразность регистрации программы коммерческих облигаций, то очевидные плюсы есть с точки зрения трудозатрат: объема предоставляемой информации по второй части решения (условиям) выпуска в рамках программы и по отдельному выпуску коммерческих облигаций; а также оперативности (времени): утверждение условий выпуска осуществляется генеральным директором эмитента, а не советом директоров. С точки зрения времени, требуемого НКО ЗАО НРД для присвоения идентификационного номера, и стоимости данных услуг для отдельно выпуска коммерческих облигаций или для выпуска в рамках программы коммерческих облигаций условия в настоящий момент одинаковы.

Насколько нам известно, до настоящего времени присвоение номеров и размещение коммерческих облигаций, в том числе в рамках программы облигаций, не осуществлялось. Очевидно, что необходимо время для оценки привлекательности нового инструмента как для эмитентов, так и для инвесторов. Несмотря на отдельные существующие формальные и неформальные ограничения с точки зрения инвестирования, коммерческие облигации и программы коммерческих облигаций, несомненно, займут свое достойное место среди инструментов долгового финансирования для российских заемщиков, упрощая и удешевляя выход последних на долговой рынок.