

Развитие и состояние рынка корпоративных облигаций в Российской Федерации^{*}

Development and State of the Corporate Bond Market in the Russian Federation

Л. САЙФУТДИНОВА,
Ю. ЗАПОЛЬСКИХ, Т. ЛУБОВА

Сайфутдинова Лиана Рифовна, канд. экон. наук, доцент кафедры экономико-правового обеспечения безопасности Института истории и государственного управления Уфимского института науки и технологии. E-mail: lianasky@mail.ru

Запольских Юлия Альфредовна, канд. экон. наук, доцент кафедры финансов, анализа и учетных технологий (ФАУТ) Башкирского государственного аграрного университета (БГАУ).

E-mail: banam74@mail.ru

Лубова Татьяна Николаевна, канд. экон. наук, доцент кафедры ФАУТ БГАУ. E-mail: lubova@list.ru

Аннотация. В статье исследуется современное состояние и ключевые тенденции развития рынка корпоративных облигаций в Российской Федерации. Актуальность темы обусловлена возрастающей ролью долговых ценных бумаг как альтернативного источника финансирования реального сектора экономики в условиях ограниченного доступа к банковским кредитам и внешним рынкам капитала. Особое внимание уделено структурному анализу рынка в 2024-2025 гг.: исследована динамика объемов размещений, отраслевая структура эмитентов, распределение выпусков по кредитным рейтингам и типам купонного дохода. В статье систематизированы основные проблемы рынка. Рассмотрено влияние внешних и внутренних факторов на переориентацию заемщиков на внутренний рынок. Предложены стратегические направления совершенствования рынка.

Ключевые слова: облигации, источник финансирования, инвестиции, корпорации, доход.

Abstract. This article examines the current state and key development trends of the corporate bond market in the Russian Federation. The relevance of this topic stems from the growing role of debt securities as an alternative source of financing for the real sector of the economy in the context of limited access to bank loans and external capital markets. Particular attention is paid to a structural analysis of the market in 2024-2025, examining the dynamics of placement volumes, the industry structure of issuers, the distribution of issues by credit ratings, and types of coupon income. The article systematizes the main market issues. The influence of external and internal factors on the reorientation of borrowers to the domestic market is considered. Strategic directions for market improvement are proposed.

Key words: bonds, source of financing, investments, corporations, income.

Основные положения

1. Рекордная динамика и структурные сдвиги на первичном рынке.
2. Усиление концентрации рынка и роли институциональных инвесторов.
3. Снижение доходности при сохранении премии за риск.
4. Системные проблемы: низкая ликвидность и риски дефолтов.
5. Переориентация на внутренний рынок и необходимость новых мер поддержки.

Введение

Корпоративные облигации – это один из инструментов долгового финансирования, который используются компаниями для привлечения денежных средств. Корпоративные облигации играют важную роль на финансовом рынке, поскольку они позволяют компаниям получать

^{*} Ссылка на статью: Сайфутдинова Л.Р. Развитие и состояние рынка корпоративных облигаций в Российской Федерации / Л.Р. Сайфутдинова, Ю.А. Запольских, Т.Н. Лубова // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2026. № 4. С. 124–130. DOI: 10.34773/EU.2026.4.22.

долгосрочные финансовые ресурсы, а инвесторам – формировать надежный источник дохода с учетом степени кредитного риска эмитента.

Корпоративные облигации играют важную роль как для эмитентов, так и для инвесторов. Для инвесторов приобретение данных бумаг является способом получения регулярного купонного дохода, что делает их привлекательными для формирования стабильных инвестиционных потоков. Включение корпоративных облигаций в инвестиционный портфель позволяет снизить его совокупный риск за счёт добавления инструментов долгового рынка. Доходность корпоративных облигаций, как правило, превышает доходность государственных ценных бумаг, что компенсирует инвесторам более высокий кредитный риск. Для осторожных инвесторов облигации надежных корпораций предоставляют возможность сохранить капитал при одновременном получении умеренного дохода [6].

Рыночная стоимость корпоративных облигаций изменяется под влиянием спроса и предложения, процентных ставок и кредитного рейтинга эмитента, что позволяет инвесторам управлять своими инвестициями [2].

Корпоративные облигации широко используются на финансовом рынке как гибкий способ инвестирования и привлечения капитала. Чтобы снизить риски, инвестиции распределяются между облигациями различных компаний и отраслей [4; 5].

Рынок корпоративных облигаций в Российской Федерации функционирует на основе разветвленной системы нормативно-правовых актов, которые регулируют порядок эмиссии, обращения и погашения облигационных займов, а также обеспечивают защиту прав инвесторов. С юридической точки зрения облигация удостоверяет факт предоставления инвестором денежных средств эмитенту; обязательство эмитента вернуть номинальную стоимость облигации в установленный срок; право инвестора на получение регулярного дохода (купона) в течение срока обращения бумаги.

Корпоративные облигации выполняют двойственную функцию – они одинаково важны и для компаний, и для инвесторов. Для эмитента это инструмент долгосрочного финансирования, который служит альтернативой банковскому кредитованию; позволяет привлекать крупные суммы на рыночных условиях; используется для реструктуризации долгов и оптимизации структуры капитала; помогает управлять ликвидностью и денежными потоками.

Для инвестора корпоративные облигации – это объект инвестирования с предсказуемой доходностью. Они обеспечивают регулярный доход, возможность диверсификации инвестиционного портфеля и снижения общего риска, являются относительно надежным способом сохранения капитала.

Методы

В России формирование рынка корпоративных облигаций началось в 1990-х, когда основное внимание уделялось государственным долговым инструментам. В этот период доля корпоративных эмиссий составляла менее 20 % всех операций на рынке ценных бумаг. После кризиса 1998 года началось активное восстановление доверия к корпоративным бумагам, совершенствование законодательства и повышение интереса инвесторов к частному сектору. В начале 2000-х на рынке появились крупные выпуски облигаций ведущих компаний – РАО «ЕЭС России», «Газпром», «Лукойл», «Норильский никель», что положило начало росту объемов торгов и повышению ликвидности этого сегмента [7].

Современный рынок корпоративных облигаций характеризуется высокой степенью институционализации и разнообразием участников. Эмитентами корпоративных облигаций выступают компании, банки, инвестиционные фонды и другие коммерческие организации. Среди них можно выделить несколько основных категорий:

1. «Голубые фишки» – крупнейшие и наиболее надежные корпорации, ценные бумаги которых отличаются высокой ликвидностью и минимальным риском. Они составляют основу индекса Московской биржи. К таким относятся «Сбербанк», «Газпром», «Лукойл», «Норильский никель», «Роснефть», «Татнефть», «Алроса», «Новатэк», «МТС», «Полус», «Яндекс» и другие.

2. Компании среднего эшелона – это эмитенты, занимающие промежуточное положение между крупнейшими корпорациями и небольшими компаниями, впервые выходящие на рынок облигаций. Они обладают устойчивыми финансовыми показателями, положительной кредитной историей и хорошей деловой репутацией, но уступают лидерам рынка по объему выпуска облигаций и капитализации. К таким компаниям можно отнести «КамАЗ», «М.Видео», «Магнит» и др.

3. Компании третьего эшелона – организации, впервые вышедшие на долговой рынок. Их бумаги отличаются низкой ликвидностью и более высоким риском из-за ограниченной истории эмиссий, и небольшой капитализацией. Примеры дебютантов: «Мэйл.ру Финанс», «ТАМИ и Ко», СОПФ «Инфраструктурные облигации», «Росгеология» [2].

Корпоративные облигации играют важную роль в экономике, обеспечивая инвесторам прогнозируемый уровень дохода, и являясь средне- и долгосрочными источниками финансирования для предприятий.

Результаты

Рынок корпоративных облигаций РФ в 1 квартале 2025 г. показал рекордные показатели. Совокупный объем новых выпусков со сроком погашения свыше одного года достиг 2,2 трлн рублей, что превышает суммарный объем первых кварталов 2023 и 2024 гг. Объем сделок, который был отобран по классификации «Эксперт РА», также увеличился с 0,9 трлн до 1,6 трлн рублей за аналогичный период.

В структуре эмиссий наблюдается возвращение популярности облигаций с фиксированным купоном: их доля составила 60 % против 35 % в 4 квартале 2024 г. Основной спрос предъявляют долгосрочные институциональные инвесторы, а также управляющие компании, пенсионные фонды и страховые компании и физические лица.

С точки зрения надежности эмитентов наибольший рост показали облигации категорий «ААА» и «АА». Их доля в общем объеме размещений увеличилась до 83 %, а объем привлеченных средств вырос на 567 млрд рублей по сравнению с 1 кварталом 2024 г. Рейтинговые категории облигаций отражают надежность эмитента и кредитный риск [9].

На первичном рынке 2025 года основная часть размещений корпоративных облигаций пришлась на компании реального сектора экономики – 70,4 % от общего объема. Банковский сектор занял 7,4 %, лизинговые компании – около 3,1 %. Доминирующую долю занимают компании реального сектора, что подтверждает важность корпоративных облигаций как инструмента финансирования промышленности и инфраструктурных проектов. Остальные секторы занимают сравнительно небольшие доли, при этом институциональные организации и институты развития играют заметную поддерживающую роль на рынке.

На рисунке 1 представлены 20 крупнейших эмитентов, однако в анализе основное внимание уделено десяти компаниям-лидерам, так как именно они формируют основную часть рынка и оказывают наибольшее влияние на его структуру. Видно, что наибольшую долю занимает ГК «Норильский никель» (12,2 %) – один из крупнейших в мире производителей никеля и палладия. Значительная часть приходится на «ДОМ.РФ» (7,3 %), которые занимаются развитием жилищного строительства и ипотечного рынка. «РЖД» (5,5 %) представляет транспортную отрасль и является крупнейшим железнодорожным оператором страны. «ВЭБ.РФ» (4,7 %) – государственный институт развития, финансирующий инфраструктурные и инвестиционные проекты.

«Магнит» (4,4 %) – одна из крупнейших сетей розничной торговли в России, а «СИБУР Холдинг» (4,4 %) работает в нефтехимической отрасли. «Газпром Капитал» (4,0 %) и «Газпром Нефть» (3,2 %) относятся к топливно-энергетическому сектору. «Атомэнергпром» (3,8 %) объединяет предприятия атомной промышленности, а «ОК РУСАЛ» (3,2 %) – один из крупнейших мировых производителей алюминия.

Динамика доходности индекса корпоративных облигаций в 2024 г. демонстрировала повышение и достигла максимальных значений, равных 25,32 %, в ноябре, но в 2025 г. начала постепенно снижаться и к сентябрю составила 16,9 %. Рост объемов торгов и падение доходности

обычно говорят об увеличении спроса на облигации при снижении премии за риск – то есть инвесторы стали спокойнее оценивать рынок и экономическую ситуацию.

Индикативная доходность корпоративных облигаций на конец сентября 2025 г. составила 16,9 %, что немного превысило летний уровень и стало максимумом за последние два месяца. Доходность облигаций с разными рейтингами также выросла (рис. 2).

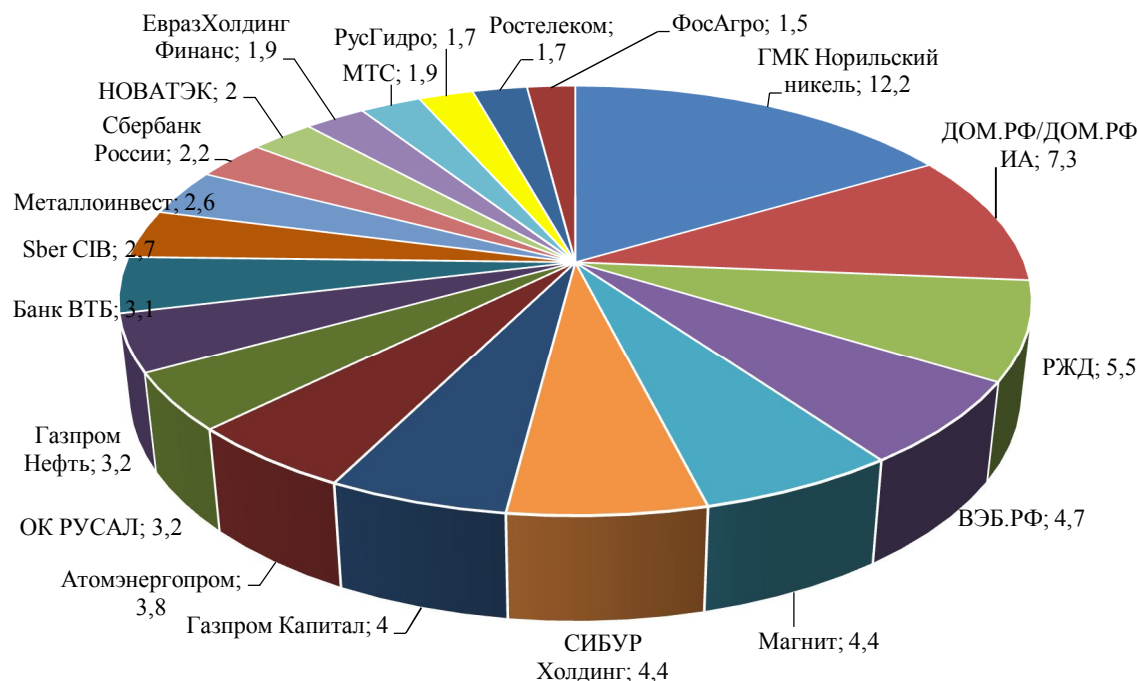


Рис. 1. Структура крупнейших эмитентов на первичном рынке корпоративных облигаций за январь-сентябрь 2025 г.

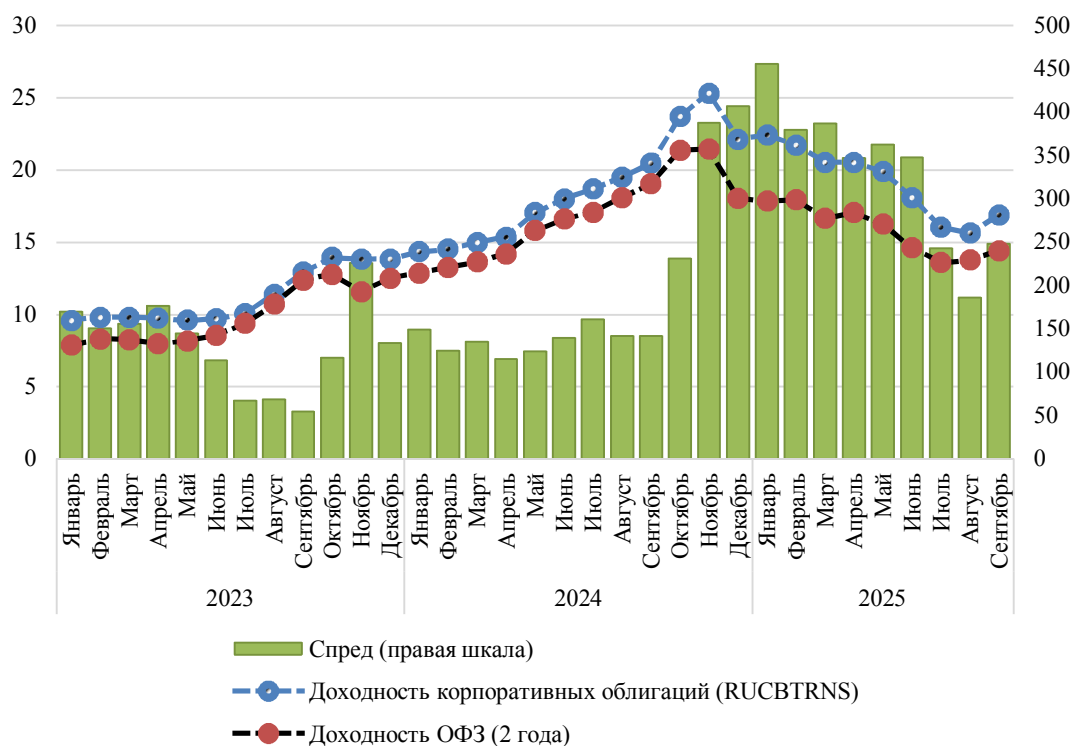


Рис. 2. Доходности корпоративных облигаций и ОФЗ с сопоставимой дюрацией на конец сентября, спред доходностей [1].

С декабря 2024 г. доходность корпоративных облигаций постепенно снижается – с пикового значения, равного 25,32 %, в ноябре 2024 г. до 16,9 % в сентябре 2025 г. Если сравнивать с доходностью государственных облигаций (ОФЗ), то спред, то есть разница между доходностью корпоративных бумаг и ОФЗ, оставался значительным, составляя на конец сентября 2025 г. 2,48 процентных пункта. Инвесторы, выбирая корпоративные облигации в сентябре, получали доходность на 2,48 % выше, чем по государственным бумагам. Это показывает, что корпоративные облигации по-прежнему предлагают более высокую доходность, компенсируя инвесторам повышенный уровень риска.

Одновременно с ростом объемов происходят важные изменения в структуре рынка. Все чаще компании выпускают облигации с фиксированным купоном: их доля в новых размещениях достигла 60 %. Инвесторы предпочитают более предсказуемую доходность и стараются уменьшить риски на фоне экономической нестабильности и неопределенности. Такая тенденция показывает, что российский долговой рынок становится более зрелым и устойчивым.

Еще одной положительной чертой можно назвать усиление рынка облигаций в финансировании реального сектора экономики. Большая часть привлеченных средств (70,4 %) приходится на компании в металлургии, нефтегазовом секторе и электроэнергетике. Это подтверждает, что рынок все больше выполняет свою основную задачу – помогает промышленности и инфраструктуре привлекать капитал, а не служит площадкой для спекуляций.

Несмотря на положительные изменения, рынок корпоративных облигаций сталкивается с рядом серьезных проблем, которые мешают его дальнейшему развитию.

Главная из них – низкая ликвидность больших выпусков. Активно торгуются только облигации «голубых фишек». Остальные бумаги почти не пользуются спросом и не имеют регулярных котировок. Дополнительную угрозу создает риск новых дефолтов.

Кроме того, банки стали осторожнее и выдают меньше корпоративных кредитов, что снижает возможности компаний в части новых займов. Опасения по поводу возможных дефолтов заставляют инвесторов быть осторожнее, особенно в отношении облигаций менее известных эмитентов. Это больше снижает ликвидность рынка и создает замкнутый круг, потому что из-за низкой ликвидности инвесторы не хотят покупать такие облигации, а из-за отсутствия спроса ликвидность продолжает падать [3; 11].

Другой серьезной проблемой является высокая концентрация рынка. Значительная часть всех размещений приходится на 20 крупнейших эмитентов. Например, первая десятка компаний, включая ГМК «Норильский никель» (12,2 %), «ДОМ.РФ» (7,3 %) и «РЖД» (5,5 %), занимает большую часть доли рынка. Такая структура создает риски для всей финансовой системы, так как ухудшение положения даже нескольких крупных заемщиков может негативно повлиять на весь рынок, подорвав доверие инвесторов. Кроме того, высокая доля сырьевых компаний повышает зависимость от мировых цен на металлы и энергоносители [13].

Отдельного внимания заслуживает проблема доступа малого и среднего предпринимательства (МСП) к рынку облигаций. Хотя объем размещений МСП за девять месяцев 2025 г. вырос до 41 млрд рублей, почти в два раза превысив показатель, достигнутый за тот же период 2024 г., доля этого сегмента остается крайне малой (менее 1 % от общего объема размещений) [1]. Это показывает, что для большинства малых и средних компаний выпуск облигаций остается недоступным. В будущем устойчивость и стабильность рынка корпоративных облигаций будут зависеть от того, насколько успешно удастся повысить ликвидность, расширить круг эмитентов, снизить концентрацию рисков и создать реальные условия для выхода на рынок МСП. Только при выполнении этих условий рынок сможет перейти на новый уровень развития и стать полноценным инструментом финансирования экономики.

Заключение

На основе проведенного анализа можно предложить несколько стратегий, которые могут помочь на дальнейшее развитие рынка корпоративных облигаций.

Для расширения круга инвесторов в сегменте бумаг менее крупных эмитентов целесообразно рассмотреть возможность предоставления налогового вычета по НДФЛ на купонный доход по облигациям с рейтингом «ruBBB» и ниже, включенным в котировальные списки Московской биржи. Такая мера позволит компенсировать инвесторам повышенный уровень риска и повысит спрос на данные инструменты [12].

Чтобы снизить риски инвесторов и увеличить долю компаний малого и среднего бизнеса на рынке, возможно создание фонда, выступающего гарантом по выпускам облигаций МСП. Наличие гарантии позволит предприятиям привлекать заемные средства по более доступной стоимости и расширит их возможности для финансирования проектов [10].

Для снижения вероятности дефолтов в сегменте высокодоходных облигаций целесообразно обязать эмитентов с повышенной долговой нагрузкой ежегодно раскрывать результаты стресс-тестов. Стресс-тестирование – это оценка устойчивости эмитента к вероятности неблагоприятным изменениям рыночных условий, таким как рост ставок или падением выручки. Оно позволяет определить способность компании выполнять долговые обязательства в сложных условиях, повышает прозрачность рынка и обеспечивает инвесторам более объективную оценку рисков.

Для предотвращения «гринвошинга» (форма экологического маркетинга, при которой компания создает ложное впечатление о своей экологической ответственности или о степени экологичности своей продукции, работ или услуг) и стимулирования развития сегмента экологически ориентированных облигаций необходимо утвердить национальную таксономию проектов, которая определяет, какие инициативы считаются «зелеными» или социально значимыми. Также важно упростить процедуру подтверждения целевого использования привлеченных средств [14].

Реализация этих мер приведет к более сбалансированному, ликвидному и устойчивому состоянию рынка корпоративных облигаций. Это обеспечит его способность эффективно выполнять ключевую функцию – привлечение финансирования для предприятий реального сектора экономики.

Таким образом, на российском рынке корпоративных облигаций создается основа для дальнейшего устойчивого и сбалансированного развития с помощью комплекса мер по стимулированию ликвидности, поддержке эмитентов, повышению прозрачности и внедрению специализированных инструментов.

Литература

1. Время жить и время выживать: на форуме «Эксперт РА» обсудили будущее облигационного рынка / Эксперт РА [Электронный ресурс]. URL: <https://raexpert.ru/releases/2025/oct27b>
2. Демченко Т. Корпоративные облигации: понятие, типы, доходность, лучшие бумаги 2026 / Выберу.ру [Электронный ресурс]. URL: <https://www.vbr.ru/investicii/help/obligacii/korporativnyeobligacii/>
3. Дефолты в 2025 году. Какие облигации принесли убытки / Альфа Инвестор [Электронный ресурс]. URL: <https://alfabank.ru/alfa-investor/t/defolty-v-2025-godu-kakie-obligatsii-prinesli-ubytki/>
4. Корпоративные облигации / ТБанк [Электронный ресурс]. URL: <https://www.tbank.ru/invest/social/profile/Alyonatt777/fabde435-fc08-4482-80a2-58ea10f05c3f/>
5. Корпоративные облигации: памятка эмитенту / Банк России [Электронный ресурс]. URL: <https://gfso.ru/gfso/docs/info/Брошюра%20Памятка%20эмитенту.pdf>
6. Корпоративные облигации: что это такое, виды, доходность и риски / РБК [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/base/24/02/2026/698dd0679a7947688e76eb26>
7. Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы: учебник для вузов / В.Е. Леонтьев, В.В. Бочаров, Н.П. Радковская. 4-е изд., перераб. и доп. Москва: Издательство Юрайт, 2025. 341 с. ISBN 978-5-534-17390-1.

8. Обзор рисков финансовых рынков / Банк России [Электронный ресурс]. URL: <https://cbr.ru/analytics/finstab/orfr/>
9. Обзор рынка долгового капитала за 1 кв. 2025 года: рынок фиксирует доходности и объёмы в ожидании смягчения монетарных условий / Эксперт РА [Электронный ресурс]. URL: https://raexpert.ru/researches/ua/debt_market_1q2025/
10. Поддержка эмитентов МСП при привлечении финансирования на рынке капитала / Московская Биржа [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/ru/programma-mcp-mtk-2025-2030>
11. Рынок корпоративных облигаций вырос на 22 % за девять месяцев / Frank Media [Электронный ресурс]. URL: <https://frankmedia.ru/225189>
12. Сараев А., Беликов Ю. Применение кредитных рейтингов в российском законодательстве (глава 3) / Московская Биржа [Электронный ресурс]. URL: <https://bondguide.moex.com/articles/assignment-credit-ratings/27>
13. Сулима М., Ермак А. Какие облигации оказались самыми доходными в этом году / Финам [Электронный ресурс]. URL: <https://www.finam.ru/publications/item/kakie-obligatsii-okazalis-samymi-dokhodnymi-v-etom-godu-20251021-1425/>
14. Что такое зелёные облигации и как они работают / Сберегаем вместе [Электронный ресурс]. URL: <https://www.sберегаем-vmeste.ru/publications/что-такое-зелёные-облигации-и-как-они-работают>

DOI: 10.34773/EU.2026.4.23

Влияние отраслевых рисков на выбор методов оптимизации структуры капитала предприятия*

Impact of Industry Risks on the Choice of Methods for Optimizing the Capital Structure of an Enterprise

Н. ШИРЯЕВА

Ширяева Наталья Викторовна, канд. экон. наук, доцент, заведующий кафедрой финансов и кредита Ульяновского государственного университета. E-mail: n.shiryaeva2012@yandex.ru

Аннотация. В статье рассматривается влияние отраслевых рисков на выбор методов оптимизации структуры капитала предприятия. Анализируются ключевые виды отраслевых рисков (технологические, ценовые, регуляторные, макроэкономические, конкурентные) и их воздействие на параметры структуры капитала. На примере ПАО «Транснефть» показано, как специфические риски определяют динамику собственного и заёмного капитала. Предложены методы оптимизации структуры капитала, учитывающие отраслевые риски.

Ключевые слова: отраслевые риски, структура капитала, оптимизация капитала, заёмный капитал, собственный капитал, макроэкономические риски, регуляторные риски.

Abstract. The article examines the impact of industry risks on the choice of methods for optimizing the capital structure of an enterprise. The key types of industry risks (technological, price, regulatory, macroeconomic, competitive) and their impact on the parameters of the capital structure are analyzed. The example of PJSC Transneft shows how specific risks determine the dynamics of equity and debt capital. Methods of optimizing the capital structure that take into account industry risks are proposed.

Key words: industry risks, capital structure, capital optimization, debt capital, equity, macroeconomic risks, regulatory risks.

* Ссылка на статью: Ширяева Н.В. Влияние отраслевых рисков на выбор методов оптимизации структуры капитала предприятия // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2026. № 4. С. 130–133. DOI: 10.34773/EU.2026.4.23.