

УКД 33

DOI: 10.34670/AR.2024.48.69.017

## Роль российского рынка долговых инструментов при финансировании реального сектора экономики: на примере облигаций

**Брызгалова Мария Александровна**

Аспирант,  
Новосибирский государственный университет экономики и управления,  
630099, Российская Федерация, Новосибирск, ул. Каменская, 56;  
e-mail: m.bryzgalova@1001bonds.ru

**Виншу Дмитрий Викторович**

Аспирант,  
Новосибирский государственный университет экономики и управления,  
630099, Российская Федерация, Новосибирск, ул. Каменская, 56;  
e-mail: d.vinshu@gmail.com

### Аннотация

Рынок облигаций в России структурно состоит из трех секторов, ведущим из которых является сектор корпоративных облигаций. В современных условиях особую актуальность приобретают вопросы привлечения дополнительных финансовых ресурсов компаниями, в связи с чем возрастает роль внутреннего рынка долговых инструментов, а именно выпуск облигаций для финансирования компаний. В статье выявлены основные тенденции развития рынка облигаций в России, проведен анализ факторов стремительного роста рынка корпоративных облигаций, а также предпринята попытка определения круга проблем его развития и путей их решения. Приведены крупнейшие продавцы корпоративных облигаций, а также дана характеристика новым инструментам, появившимся на рынке, – замещающим облигациям и корпоративным облигациям, номинируемым в китайском юане.

### Для цитирования в научных исследованиях

Брызгалова М.А., Виншу Д.В. Роль российского рынка долговых инструментов при финансировании реального сектора экономики: на примере облигаций // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2024. Том 14. № 1А. С. 313-319. DOI: 10.34670/AR.2024.48.69.017

### Ключевые слова

Облигации, корпоративные облигации, рынок облигаций, эмиссия облигаций.

## Введение

Фондовый рынок играет значимую роль в формировании и развитии экономических отношений, поскольку позволяет аккумулировать и перераспределить капитал в наиболее выгодные отрасли и оказывает влияние на перераспределение средств между регионами [Шулекина, 2022, 98].

Первичный рынок ценных бумаг представляет собой часть фондового рынка, на котором происходит процесс эмиссии и первичного размещения, реализации новых ценных бумаг их эмитентами. Вторичный рынок ценных бумаг представляет собой часть фондового рынка, на котором происходит торговля (покупка-продажа) ценными бумагами после их эмиссии и первичного размещения [Саврадым, Шулекина, 2022, 124].

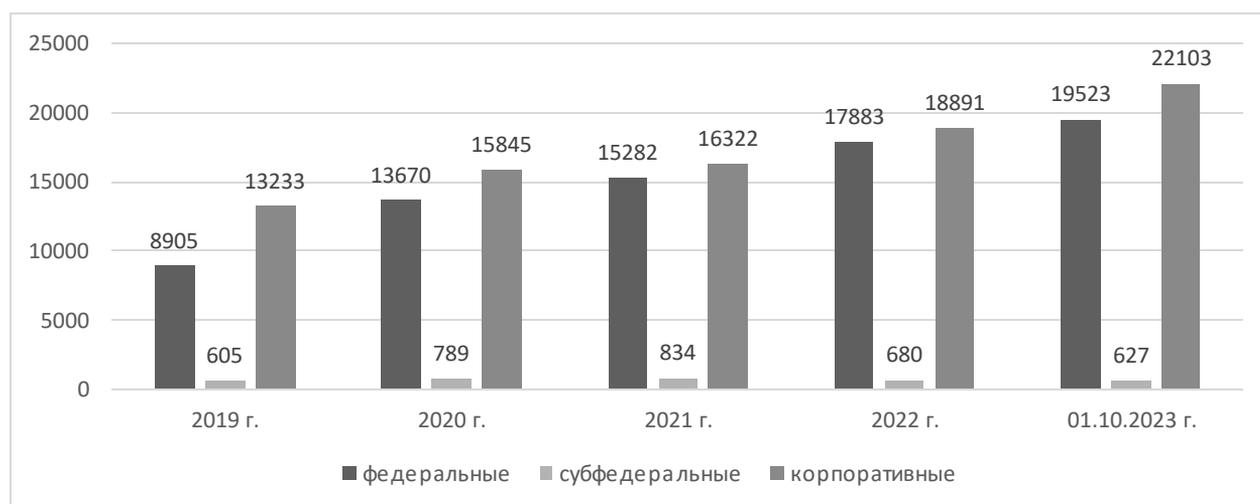
В настоящее время рынок корпоративных облигаций в РФ является одним из самых динамично развивающихся сегментов финансового рынка. Однако, несмотря на рост объемов эмиссий и привлеченных инвестиций, на этом рынке существуют значительные проблемы, которые могут препятствовать его дальнейшему развитию [Карагишиева, 2021].

## Основная часть

В качестве основных тенденций на первичном рынке корпоративных облигаций в 2022 г. можно выделить увеличение активности компаний, занимающихся первичным размещением корпоративных облигаций; интерес к рынку у иностранных эмитентов, несмотря на нестабильность внешней политической среды; рост популярности ESG-выпусков [Гуламова, 2022].

Кроме того, на фондовом рынке в качестве игроков появляется все больше организаций – субъектов малого предпринимательства, о чем свидетельствует реализация с 2019 г. по 2024 г. Национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» [Брызгалова, Виншу, Шулекина, 2021, 89].

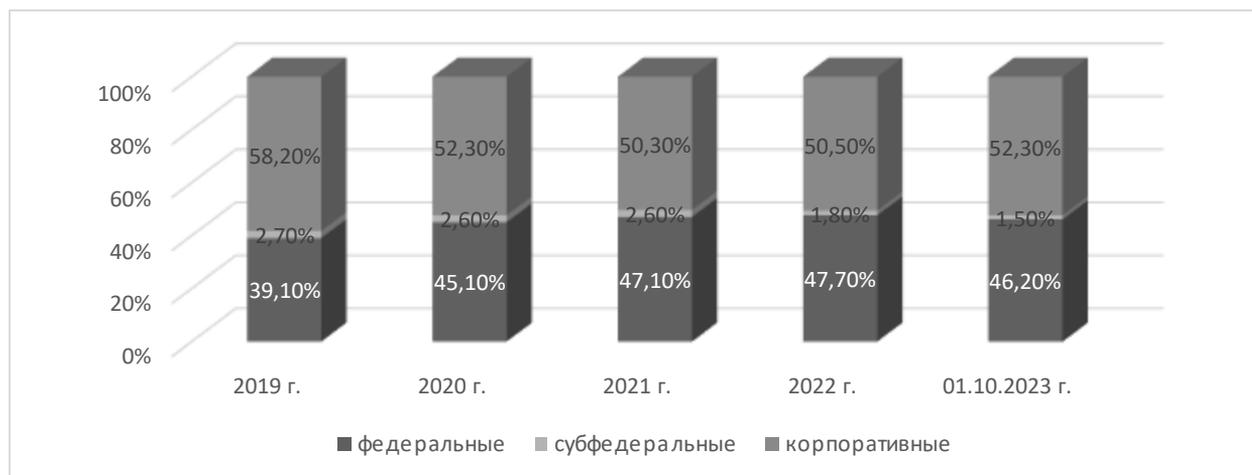
Несмотря на внешнее санкционное давление, рынок ценных бумаг в целом и облигационный сектор развиваются, демонстрируя положительную динамику (рисунок 1).



**Рисунок 1 – Динамика рынка облигаций по секторам 2019-2023 гг., ед. эмиссий [Обзор рынка рублевых облигаций за 9 месяцев 2023 г., www]**

В динамике федеральные и корпоративные облигации демонстрируют примерно одинаковые темпы прироста. Субфедеральные облигации, эмитируемые региональными органами власти, однозначной динамики не имеют: в 2019-2021 гг. наблюдался прирост объемов эмиссий, но в 2022-2023 гг. динамика стала отрицательной.

Структурно рынок облигаций более чем на половину состоит из корпоративных облигаций (рисунок 2).



**Рисунок 2 – Структура рынка облигаций по секторам 2019-2023 гг., % [Обзор рынка рублевых облигаций за 9 месяцев 2023 г., www]**

При этом доля федеральных облигаций имеет устойчивую тенденцию к росту, субфедеральных – к снижению.

По итогам первых девяти месяцев 2023 года на рынке первичных корпоративных облигаций было размещено 946 выпусков рублевых облигаций на общую сумму около 3226,1 млрд рублей, включая пятилетние облигации в юанях, общая сумма которых составляет 20,87 млрд юаней (или 233,782 млрд рублей). Кроме того, с начала года было совершено 29 сделок эмиссии (включая дополнительные) «замещающих» облигаций в долларах США и евро на общую сумму 680,8 млрд рублей.

Были размещены вне биржи облигации 567 компаний, что составляет около 60% от общего числа эмитентов на сумму около 594,8 млрд рублей (14,4% от общего объема эмиссий облигаций), из которых 525 структурных облигаций на 245,7 млрд рублей. Кроме того, проводится значительная часть внебиржевого размещения облигаций, выпущенных государственными компаниями за счет средств ФНБ.

Наибольшая доля рынка рублевых облигаций составляет около 63,6%, которую занимают облигации реального сектора экономики на общую сумму более 1,288 млрд рублей. При этом около 43% от этой суммы приходится на 17 масштабных сделок на сумму 40-60 млрд рублей. (Газпром Капитал, НК Роснефть, ММК Норильский никель, ВЭБ.РФ, ДОМ.РФ, Сбербанк).

На первичном рынке доминирует размещение облигаций первого эшелона: на 139 выпусков (приблизительно 44,7% от общего объема) пришлось приблизительно 1 752,7 млрд рублей (более 75% от общего объема). На 39 и 40 очереди второго и третьего эшелонов пришлось 329,4 и 192,0 млрд рублей (или 14,1% и 5,9%) соответственно. По 93 выпущенным (что составляет около 30% от общего числа) ВДО объем составляет 64,3 млрд рублей, что составляет около 2,7% от общего объема размещения рублевых облигаций.

По состоянию на 1 октября 2023 года Московская фондовая биржа выпустила 379 облигаций без учета краткосрочных облигаций (на 8 больше, чем на начало года) из 1977 (на 64 больше, чем на начало года). Наибольшую долю рынка по-прежнему занимает нефтегазовая отрасль с объемом более 5,7 трлн руб., или 33,0% от общего объема корпоративных ценных бумаг, находящихся в обращении. На втором месте с долей рынка в 15,3% находятся банковские облигации на общую сумму 2,64 трлн рублей.

Еще 14,5% и 3,1% (3-е и 9-е место) занимают финансовые облигации, наибольшую долю которых занимают казначейские облигации и арендные компании. Таким образом, на финансовый сектор приходится около 33,0% от общего количества корпоративных ценных бумаг в обращении, что на 2,4% меньше, чем на начало года. Кроме того, около 1,0% рынка занимают местные финансовые облигации.

Реальная экономика (без учета нефтегазового сектора) представлена транспортным сектором (4,7.1% космоса), телекоммуникациями (4,2%), строительством (включая жилищное строительство) (3,5%), горнодобывающей промышленностью и энергетикой (3,4% соответственно). На долю некоторых отраслей приходится 12,3% рынка, максимальная доля не превышает 2,7%.

Доля облигаций с высоким кредитным качеством составила 76,3% от общего объема рынка по сравнению с 66,7% на начало 2023 года. Доля облигаций второго класса составляет 13,9% (22,0% на начало года), а облигаций третьего класса – 8,7% (9,0% на начало года). По итогам 9 месяцев 2023 года была осуществлена эмиссия 302 ценных бумаг от 158 дистрибьюторов, находящихся в обращении на рынке (по сравнению с 239 и 135 соответственно на начало года), на общую сумму 176,6 млрд рублей. Этот показатель составил 1,0% по сравнению с 0,8% в начале 2023 года [Обзор рынка рублевых облигаций за 9 месяцев 2023 г., [www](#)].

Крупнейшими продавцами корпоративных облигаций являются «Роснефть» (20,0% против 21,5% акций на начало года), «Газпром капитал» (10,0% против 3,7%) и Vbeam. Сбербанк является крупнейшим поставщиком кредитных организаций (5,0% против 5,7%). На долю 10 крупнейших корпоративных издателей приходится около 60,8%, а доля 30 крупнейших издательств составляет 78,8% (по сравнению с 57,9% и 77,0% соответственно на начало года).

В конце 2022 года на рынке появился новый инструмент под названием «замещающие облигации» – это ценные бумаги, выпущенные в соответствии с российским законодательством и обращающиеся в рамках российской инфраструктуры, которые инвесторы могут получить в обмен на ранее выпущенные эмитентом ценные бумаги в евро. Критерии для альтернативных ценных бумаг должны быть такими же, как и для альтернативного выпуска ценных бумаг в евро, с точки зрения срока погашения, дохода, календаря выплаты купона и общей стоимости.

К 1 октября 2023 года было выпущено 33 замещающих облигации 7 компаний, 22 из которых были выпущены в долларах США, 9 в евро и 1 в фунтах стерлингов в швейцарских франках. В то же время в капитале «Газпрома» имеется 21 эмиссия в четырех валютах, остальные – в долларах США.

Общее количество замещающих облигаций, находящихся в обращении так же, как и рублевых (по официальному курсу на 1 октября 2023 года), составило 1 000,041 млрд рублей., или 6,0% от общего объема рынка ценных бумаг компании, находящихся в обращении [там же].

Ранее на долговом рынке появился еще один новый инструмент – корпоративные облигации, номинируемые в китайском юане. Первые облигации появились на рынке в начале августа 2022 года, но быстро завоевали внимание эмитентов и инвесторов, позволив им занять определенную нишу на рынке ценных бумаг. По состоянию на 1 октября 2023 года было

выпущено 22 облигации в юанях 14 эмитентов на общую сумму 73,14 млрд юаней или 996 млрд рублей (5,8% от общего объема циркулярного рынка) [там же].

Одной из основных проблем рынка корпоративных облигаций России является плохое качество корпоративного управления [Паршин, Джораев, 2020, 195].

Внешнее давление в 2022 году является основной проблемой, препятствующей развитию российского рынка корпоративных облигаций. Это связано со следующими причинами [Козлов, 2023]:

1. Давление экономических санкций прервало прежние внешнеэкономические и инвестиционные связи российских компаний, банков и фондов.

2. Экономические и политические санкции сократили приток иностранного капитала, напротив, иностранный капитал покинул российский фондовый рынок.

Основным направлением развития российского долгового рынка является расширение количества его участников с увеличенными объемами выпуска корпоративных облигаций [Карагишиева, 2021, 52]. Развитие рынка корпоративных облигаций позволит снизить стоимость заемного капитала для всех предприятий и в первую очередь для малого и среднего бизнеса, привлечь «длинные деньги» в экономику, снять избыточную нагрузку с банковского сектора [Самохвалова, 2020, 64].

## Заключение

Анализ основных проблем развития российского рынка корпоративных облигаций позволяет прийти к выводу, что единственным важным источником долгосрочного финансирования для российских компаний является выпуск облигаций на внутреннем рынке, следовательно, необходимо развивать рынок корпоративных облигаций различными способами, чтобы помочь повысить его инвестиционную привлекательность и ликвидность.

## Библиография

1. Брызгалова М.А., Виншу Д.В., Шулекина Е.Н. Эмиссия облигаций как источник финансирования деятельности субъектов малого и среднего предпринимательства // Финансовые рынки и банки. 2021. № 12. С. 86-91.
2. Гуламова Е.М. Тенденции развития рынка корпоративных облигаций // Ашмарина С.И. и др. (ред.) Сборник научных статей XIII Всероссийской научно-практической конференции «Российская наука: актуальные исследования и разработки». Самара: Самарский государственный экономический университет, 2022. С. 397-399.
3. Карагишиева Э.А. Рынок облигаций Российской Федерации: тенденции и особенности развития // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики: российский и зарубежный опыт. 2021. № 1(33). С. 50-52.
4. Козлов В.М. Российский рынок корпоративных облигаций: возможности роста в условиях санкций // Сборник статей международной научной конференции «Перспективные вопросы анализа и синтеза в научных исследованиях». СПб: Международный институт перспективных исследований имени Ломоносова, 2023. С. 22-24.
5. Обзор рынка рублевых облигаций за 9 месяцев 2023 г. URL: [https://region.broker/upload/iblock/313/%D0%A0%D1%8B%D0%BD%D0%BE%D0%BA\\_%D0%BE%D0%B1%D0%BB%D0%B8%D0%B3%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%B8%CC%86\\_9M\\_2023.pdf](https://region.broker/upload/iblock/313/%D0%A0%D1%8B%D0%BD%D0%BE%D0%BA_%D0%BE%D0%B1%D0%BB%D0%B8%D0%B3%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%B8%CC%86_9M_2023.pdf) (дата обращения: 29.01.2024).
6. Паршин М.А., Джораев Х.Х. Перспективы развития финансового рынка в Российской Федерации: корпоративные облигации и структурные облигации // Russian Economic Bulletin. 2020. Т. 3. № 2. С. 194-199.
7. Саврадым В.М., Шулекина Е.Н. Операции на открытом рынке как инструмент денежно-кредитной политики // Финансовые рынки и банки. 2022. № 6. С. 123-126.
8. Самохвалова К.В. Особенности развития рынка корпоративных облигаций в современной России // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. 2020. № 3-2(42). С. 60-65.
9. Таквель В.В. Структурные изменения корпоративных облигаций в современных условиях // Материалы

Международной научно-практической конференции «Укрепление финансового суверенитета в условиях современных вызовов и угроз: от повышения уровня финансовой грамотности к обеспечению финансовой безопасности государства». Ростов-на-Дону: Ростовский государственный экономический университет «РИНХ», 2023. С. 225-231.

10. Шулекина Е.Н., Брызгалова М.А. Корпоративные облигации как инструмент обеспечения экономической безопасности на мезоуровне // Фомина Е.А. (ред.) Сборник трудов II Всероссийской национальной научно-практической конференции «Формирование механизмов устойчивого развития экономики региона: (с международным участием)». Симферополь: Издательство Типография «Ариал», 2022. С. 97-102.

## **The role of the Russian debt market in financing the real sector of the economy: on the example of bonds**

**Mariya A. Bryzgalova**

Postgraduate Student,  
Novosibirsk State University of Economics and Management,  
630099, 56 Kamenskaya str., Novosibirsk, Russian Federation;  
e-mail: m.bryzgalova@1001bonds.ru

**Dmitrii V. Vinshu**

Postgraduate Student,  
Novosibirsk State University of Economics and Management,  
630099, 56 Kamenskaya str., Novosibirsk, Russian Federation;  
e-mail: d.vinshu@gmail.com

### **Abstract**

The bond market in Russia structurally consists of three sectors, the leading of which is the corporate bond sector. In modern conditions, the issues of attracting additional financial resources by companies are becoming particularly relevant, and therefore the role of the domestic debt instruments market, namely the issuance of bonds to finance companies, is increasing. The article identifies the main trends in the development of the bond market in Russia, analyzes the factors of the rapid growth of the corporate bond market, and attempts to determine the range of problems of its development and ways to solve them. The article presents the largest sellers of corporate bonds, as well as characterizes the new instruments that have appeared on the market – replacement bonds and corporate bonds denominated in Chinese yuan.

### **For citation**

Bryzgalova M.A., Vinshu D.V. (2024) Rol' rossiiskogo rynka dolgovykh instrumentov pri finansirovanii real'nogo sektora ekonomiki: na primere obligatsii [The role of the Russian debt market in financing the real sector of the economy: on the example of bonds]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 14 (1A), pp. 313-319. DOI: 10.34670/AR.2024.48.69.017

### **Keywords**

Bonds, corporate bonds, bond market, bond issues.

---

## References

1. Bryzgalova M.A., Vinshu D.V., Shulekina E.N. (2021) Emissiya obligatsii kak istochnik finansirovaniya deyatelnosti sub"ektov malogo i srednego predprinimatel'stva [Bond issue as a source of financing the activities of small and medium-sized businesses]. *Finansovye rynki i banki* [Financial markets and banks], 12, pp. 86-91.
2. Gulamova E.M. (2022) Tendentsii razvitiya rynka korporativnykh obligatsii [Trends in the development of the corporate bond market]. In: Ashmarina S.I. et al. (red.) *Sbornik nauchnykh statei XIII Vserossiiskoi nauchno-prakticheskoi konferentsii «Rossiiskaya nauka: aktual'nye issledovaniya i razrabotki»* [Proc. All-Russian Conf. "Russian science: current research and development"]. Samara: Samara State Economic University, pp. 397-399.
3. Karagishieva E.A. (2021) Rynok obligatsii Rossiiskoi Federatsii: tendentsii i osobennosti razvitiya [Bond market of the Russian Federation: trends and features of development]. *Aktual'nye problemy i perspektivy razvitiya ekonomiki: rossiiskii i zarubezhnyi opyt* [Current problems and prospects for economic development: Russian and foreign experience], 1(33), pp. 50-52.
4. Kozlov V.M. (2023) Rossiiskii rynek korporativnykh obligatsii: vozmozhnosti rosta v usloviyakh sanktsii [Russian corporate bond market: growth opportunities under sanctions]. In: *Sbornik statei mezhdunarodnoi nauchnoi konferentsii «Perspektivnye voprosy analiza i sinteza v nauchnykh issledovaniyakh»* [Proc. Int. Conf. "Advanced issues of analysis and synthesis in scientific research"]. Saint Petersburg: International Institute for Advanced Studies named after Lomonosov, pp. 22-24.
5. *Obzor rynka rublevykh obligatsii za 9 mesyatshev 2023 g.* [Review of the ruble bond market for 9 months of 2023] Available at: [https://region.broker/upload/iblock/313/%D0%A0%D1%8B%D0%BD%D0%BE%D0%BA\\_%D0%BE%D0%B1%D0%BB%D0%B8%D0%B3%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%B8%CC%86\\_9M\\_2023.pdf](https://region.broker/upload/iblock/313/%D0%A0%D1%8B%D0%BD%D0%BE%D0%BA_%D0%BE%D0%B1%D0%BB%D0%B8%D0%B3%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%B8%CC%86_9M_2023.pdf) [Accessed 29/01/2024].
6. Parshin M.A., Dzhoraev Kh.Kh. (2020) Perspektivy razvitiya finansovogo rynka v Rossiiskoi Federatsii: korporativnye obligatsii i strukturnye obligatsii [Prospects for the development of the financial market in the Russian Federation: corporate bonds and structural bonds]. *Russian Economic Bulletin*, 3 (2), pp. 194-199.
7. Samokhvalova K.V. (2020) Osobennosti razvitiya rynka korporativnykh obligatsii v sovremennoi Rossii [Features of the development of the corporate bond market in modern Russia]. *Mezhdunarodnyi zhurnal gumanitarnykh i estestvennykh nauk* [International Journal of Humanities and Natural Sciences], 3-2(42), pp. 60-65.
8. Savradym V.M., Shulekina E.N. (2022) Operatsii na otkrytom rynke kak instrument denezhno-kreditnoi politiki [Open market operations as an instrument of monetary policy]. *Finansovye rynki i banki* [Financial markets and banks], 6, pp. 123-126.
9. Shulekina E.N., Bryzgalova M.A. (2022) Korporativnye obligatsii kak instrument obespecheniya ekonomicheskoi bezopasnostina mezourovne [Corporate bonds as a tool for ensuring economic security at the meso level]. In: Fomina E.A. (ed.) *Sbornik trudov II Vserossiiskoi natsional'noi nauchno-prakticheskoi konferentsii «Formirovanie mekhanizmov ustoichivogo razvitiya ekonomiki regiona: (s mezhdunarodnym uchastiem)»* [Proc. All-Russian Conf. "Formation of mechanisms for sustainable development of the regional economy: (with international participation)."]. Simferopol: Izdatel'stvo Tipografiya «Arial» Publ., pp. 97-102.
10. Takvel' V.V. (2023) Strukturnye izmeneniya korporativnykh obligatsii v sovremennykh usloviyakh [Structural changes in corporate bonds in modern conditions]. In: *Materialy Mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi konferentsii «Ukreplenie finansovogo suvereniteta v usloviyakh sovremennykh vyzovov i ugroz: ot povysheniya urovnya finansovoi gramotnosti k obespecheniyu finansovoi bezopasnosti gosudarstva»* [Proc. Int. Conf. "Strengthening financial sovereignty in the context of modern challenges and threats: from increasing the level of financial literacy to ensuring the financial security of the state."]. Rostov-on-Don: Rostov State Economic University "RINH", pp. 225-231.