

УДК 336.761

Мамреян Гарегин Саакович, студент Финансового факультета Финансового университета при Правительстве РФ

e-mail: 226301@edu.fa.ru

ПРИНЦИПЫ КОНСТРУИРОВАНИЯ «ИДЕАЛЬНЫХ» ПАРАМЕТРОВ ВЫПУСКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Статья посвящена принципам финансового инжиниринга при конструировании параметров «идеального» выпуска корпоративных облигаций на российском рынке. Актуальность обусловлена конфликтом интересов эмитента (минимизация стоимости заимствований) и инвестора (максимизация доходности при контролируемом риске) в условиях волатильности ставок. Цель исследования — систематизировать ключевые параметры облигаций (номинал, срок, купон, опции, обеспечение, ковенанты), выделить принципы их оптимизации (соответствие целям, рыночная сопоставимость, баланс рисков, ликвидность, прозрачность)

Ключевые слова: финансовый инжиниринг, корпоративные облигации, параметры выпуска, купонная ставка, доходность к погашению (YTM), дюрация, опционные условия (оферт), ковенанты, обеспечение, кредитный рейтинг, стоимость заимствования, плавающий купон, рыночная сопоставимость, баланс интересов эмитента и инвестора

Mamreyan Garegin Saakovich, student of the Faculty of Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation

e-mail: 226301@edu.fa.ru

PRINCIPLES OF CONSTRUCTING "IDEAL" PARAMETERS FOR CORPORATE BOND ISSUES

The article is devoted to the principles of financial engineering in constructing the parameters of an "ideal" corporate bond issue on the Russian market. The relevance is due to the conflict of interests between the issuer (minimization of borrowing costs) and the investor (maximization of yield at a controlled risk level) amid interest rate volatility. The research objective is to systematize key bond parameters (face value, maturity, coupon, options, security, covenants), identify optimization principles (alignment with funding goals, market comparability, risk balancing, liquidity, transparency).

Keywords: financial engineering, corporate bonds, issue parameters, coupon rate, yield to maturity (YTM), duration, optional conditions (offers), covenants, security, credit rating, cost of borrowing, floating coupon, market comparability, balance of issuer and investor interests

Развитие рынка корпоративных облигаций в России сопровождается ростом требований как со стороны инвесторов, так и со стороны эмитентов к качеству параметров облигационных займов [1]. В условиях повышенной волатильности ставок и неоднородного кредитного качества заемщиков именно конструкция выпуска определяет баланс между стоимостью заимствования для эмитента и уровнем доходности и риска для инвестора [2]. Поэтому задача конструирования «идеальных» параметров корпоративных облигаций приобретает ключевое значение в системе финансового инжиниринга.

Актуальность проблемы обусловлена несовпадением интересов участников облигационного рынка: эмитент стремится минимизировать стоимость заимствования, а инвестор — максимизировать доходность при приемлемом уровне риска. Разрешение этого конфликта интересов требует применения методов финансового инжиниринга, позволяющих конструировать параметры выпуска таким образом, чтобы обеспечить успешное размещение при условии приемлемой долговой нагрузки на эмитента.

В современной научной литературе финансовый инжиниринг на рынке

облигаций определяется как целенаправленное конструирование параметров заимствования и структуры денежных потоков с целью обеспечения максимальной инвестиционной привлекательности при минимизации финансовой нагрузки на эмитента [2]. В основе такого подхода лежит управление структурой купонов, сроками погашения, опциональными условиями (офертами, путами, коллами) и механизмами обеспечения с учетом рыночной конъюнктуры и профиля риска заемщика [3].

Применительно к корпоративным облигациям финансовый инжиниринг позволяет трансформировать базовую конструкцию «прямой» облигации в более сложные структуры: облигации с плавающей ставкой, индексируемые по инфляции, с промежуточными офертами, обеспеченные активами или гарантиями, амортизируемые с плановым погашением части номинала. Каждая такая структура формирует специфический профиль денежных потоков, соответствующий определенным стратегическим целям компании (инвестиции в основные средства, рефинансирование, оптимизация структуры капитала) и потребностям различных групп инвесторов (консервативные, среднерисковые, спекулянты) [4].

К ключевым параметрам корпоративной облигации относятся [5]:

номинальная стоимость (face value) — сумма, подлежащая возврату при погашении, обычно 1000 руб. или 10000 руб. на российском рынке;

объем выпуска (volume/amount issued) — общее количество облигаций, выпущенных эмитентом;

срок обращения (maturity/term to maturity) — период от даты размещения до даты планового погашения, от 1 года до 30 лет;

купонная ставка (coupon rate) — процент от номинала, выплачиваемый периодически (раз в квартал, полугодие, год);

периодичность выплат (coupon frequency) — обычно 1, 2, 4 или 12 раз в год;

вид купона: фиксированный (fixed), плавающий (floating), индексируемый (indexed);

офертные условия (put/call options) — право эмитента (колл) или инвестора (пут) пересмотреть условия или досрочно завершить контракт в заранее определенные даты;

обеспеченность (security) — залог, гарантия, приоритет требований;

ковенанты (covenants) — условия, ограничивающие действия эмитента (ограничения на дополнительные заимствования, условия на показатели финансового состояния).

Эти параметры формируют прогнозируемый график денежных потоков и напрямую определяют как справедливую доходность к погашению (YTM), так и чувствительность цены облигации к изменениям процентных ставок (дюрация, выпуклость).

Для эмитента «идеальный» выпуск — это инструмент с минимально возможной полной стоимостью заимствования при сохранении гарантированного доступа к целевой группе инвесторов и максимальной гибкости в управлении долговой нагрузкой [6]. Эмитент стремится минимизировать купонную ставку, растянуть сроки погашения, снижая рефинансировочный риск, уменьшить объем обеспечения и залога, ограничить жесткость ковенант и условий, сохранить возможность досрочного погашения при снижении ставок. Для инвестора «идеальный» выпуск характеризуется максимизацией доходности на единицу принимаемого риска, высокой ликвидностью и прозрачностью структуры выплаты доходов [7]. Инвестор ищет:

- 1) максимальную купонную ставку (как премию за кредитный риск);
- 2) приемлемую дюрацию, соответствующую его инвестиционному горизонту;
- 3) надежные механизмы защиты (залог, гарантии, ковенанты);
- 4) возможность выхода через офертные условия, снижающие процентный риск;
- 5) достаточную ликвидность для торговли на вторичном рынке.

Таким образом, интересы эмитента и инвестора во многом

противоположны: низкие ставки выгодны эмитенту, но невыгодны инвестору; длинные сроки выгодны эмитенту, но могут быть рискованны для инвестора и т.д. Именно на разрешение этого конфликта и направлены методы финансового инжиниринга.

Первый принцип выпуска идеальных облигаций – принцип соответствия целям финансирования. Объем и срок займа должны исходить из инвестиционной программы или потребности в рефинансировании, а не подстраиваться под средний рыночный шаблон. Неправильный выбор срока приводит к рефинансированию в неблагоприятной фазе процентного цикла и необоснованному росту общей стоимости капитала. Например, компания, планирующая инвестиции в проект с 10-летним сроком окупаемости, должна привлекать облигации с соответствием сроков (выпуск на 10 лет), а не среднесрочные облигации (5 лет), которые потребуют рефинансирования в середине цикла.

Далее - принцип рыночной сопоставимости доходности. Купон и структура дохода должны формироваться с учетом текущей доходности ОФЗ (бенчмарка безрисковой ставки), доходности качественных корпоративных выпусков сопоставимого кредитного рейтинга и отраслевых премий за риск[5]. Отклонение доходности ниже «справедливой» ведет к провалу размещения, так как инвесторы предпочтут альтернативные инструменты. Чрезмерно высокая премия необоснованно увеличивает стоимость заимствования для компании.

Не менее важен и принцип балансировки процентного риска. Выбор между фиксированным, плавающим или индексируемым купоном должен отражать ожидания эмитента и инвесторов по траектории процентных ставок и способность эмитента переносить процентный риск. Индексируемые и плавающие купоны позволяют эмитенту снизить риск дефолта при резком росте ставок, но перекадывают часть неопределенности на инвестора, что требует компенсации в виде более высокого спреда[6].

Принцип защитных механизмов с учетом кредитного качества: Чем слабее кредитный профиль эмитента, тем более развитой должна быть система

обеспечения, ковенант и опциональных условий (оферт) для привлечения инвесторов по приемлемой цене. Для устойчивых и высокорейтинговых заемщиков допустимо упрощать защиту и уменьшать требуемую премию за риск, сохраняя конкурентоспособность выпуска [4].

Также очень важна обеспеченность ликвидностью в торгах. Объем выпуска, уровень листинга, периодичность выплат и активность маркет-мейкеров должны быть спроектированы таким образом, чтобы обеспечить инвесторам приемлемый спред bid-ask и достаточную глубину стакана. Недостаточная ликвидность фактически превращает облигацию в «закрытый» инструмент с высокой волатильностью и проскальзыванием, требующий компенсационной доходности.

И последнее, эмитент обязан придерживаться имеющихся стандартов и принципов прозрачности для отсутствия претензий со стороны государства и расположения доверия инвесторов. Условия выпуска, формула расчета купона, порядок оферт и описание событий дефолта должны быть максимально прозрачными и структурно сопоставимыми с рыночной практикой. Непрозрачные или нестандартные условия часто воспринимаются инвесторами как дополнительный риск и увеличивают требуемую премию, так что экономия на прозрачности оборачивается подорожанием.

Финансовый инжиниринг выступает ключевым инструментом для разрешения конфликта интересов на рынке корпоративных облигаций в России, позволяя конструировать параметры выпусков (сроки, купоны, опции, ковенанты), обеспечивающие баланс между низкой стоимостью заимствований для эмитента и привлекательной доходностью для инвестора. Применение принципов соответствия целям финансирования, рыночной сопоставимости, баланса рисков и прозрачности минимизирует рефинансировочный и кредитный риски, повышая успешность размещений в условиях волатильности ставок. В 2026 году, несмотря на "стену погашений" в 4,9–6 трлн руб. и рост дефолтов (146 событий в конце 2025 г.), рынок продолжает расти (объем ~34,5 трлн руб. к концу 2025 г.), с фокусом на сужение спредов к ОФЗ и осторожный

подход к третьему эшелону. Перспективы развития связаны с инновациями (плавающие купоны, RWA-гибриды), но требуют усиления регуляторного контроля и анализа кредитного качества для устойчивости. Таким образом, системный финансовый инжиниринг способствует эволюции рынка к более эффективным и ликвидным инструментам.

Список использованной литературы:

1. Баранов, Д.Н. Сущность и содержание категории «цифровая экономика» // Вестник Московского университета имени С. Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. – 2018. – № 2 (25). – С. 15–23.
2. Выборнов, Н.А. Драйверы создания стоимости организации / Н.А. Выборнов, М.Ю. Маковецкий, С.Н. Марков // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2024. – № 8-2. – С. 254–261.
3. Гусева, И.А. Финансовые технологии и финансовый инжиниринг: учебник / И.А. Гусева; Финуниверситет. – Москва: Кнорус, 2023. – 312 с. – (Магистратура). – ISBN 978-5-406-10477-4. – Электронный ресурс: <https://book.ru/book/945205> (дата обращения: 04.03.2026).
4. Маковецкий, М.Ю. Майнинг как сфера бизнеса и инвестирования и его ключевые финансово-экономические характеристики / М.Ю. Маковецкий, А.Д. Селюков // Управленческий учет. – 2024. – № 7. – С. 29–37.
5. Параметры корпоративного облигационного займа [Электронный ресурс] // FinMan.ru. – URL: <http://www.finman.ru/articles/2001/5/569.html> (дата обращения: 04.03.2026).
6. Буренин, А.Н. Управление портфелем ценных бумаг: учеб. пособие. – 2-е изд., испр. и доп. – Москва: Науч.-техн. общество им. акад. С.И. Вавилова, 2007. – 402 с. – (Теория и практика финансового рынка).