

УДК 336.76

Биков Айдар Рафисович, студент факультета экономики и финансов  
Финансового университета при Правительстве РФ

e-mail: 220728@edu.fa.ru

## СТРУКТУРНЫЕ ОБЛИГАЦИИ НА ОСНОВЕ АКЦИЙ: ВИДЫ, ЦЕЛИ ВЫПУСКА И ПРАКТИКА ПРИМЕНЕНИЯ В РФ

Аннотация. В условиях нестабильной макроэкономической ситуации и периодических всплесков волатильности на российском фондовом рынке наблюдается устойчивый рост интереса к инструментам, позволяющим сочетать защиту капитала с участием в росте стоимости финансовых активов. В данной статье раскрывается экономическая сущность и внутреннее устройство структурных облигаций на основе акций. Проведен анализ мотивов эмитентов при выпуске данных инструментов, а также представлена оценка фактической доходности и актуальной структуры держателей.

Ключевые слова: акции, защита капитала, структурная облигация, финансовые рынки, информационная асимметрия.

Bikov Aydar Rafisovich, student at the faculty of economy and finance of the  
Financial University Under the government of the Russian Federation

e-mail: 220728@edu.fa.ru

## EQUITY-BASED STRUCTURED BONDS: TYPES, ISSUANCE GOALS, AND APPLICATION PRACTICE IN THE RUSSIAN FEDERATION

Abstract. In conditions of macroeconomic instability and periodic spikes in volatility in the Russian stock market, there is a steady growth of interest in instruments that allow combining core capital protection with participation in the

growth of equity assets' value. This article reveals the economic essence and internal structure of equity-based structured bonds. A detailed analysis of issuers' motives for issuing these instruments is conducted, and an assessment of their actual profitability and the structure of holders in the context of modern Russian practice is presented.

Keywords: equities, capital protection, structural bond, financial markets, information asymmetry.

Развитие современных финансовых рынков неразрывно связано с усложнением инвестиционных стратегий и поиском новых подходов к управлению капиталом. В условиях затяжной макроэкономической неопределенности и волатильности на российском фондовом рынке инвесторы все чаще стремятся найти баланс между рисками и сохранностью вложенных средств. Возникает острая потребность в инструментах, способных обеспечить надежную защиту инвестированного капитала, сохраняя при этом ключевое преимущество долевого ценного бумага – возможность получения дохода при росте стоимости базового актива. Ответом финансового рынка на данный запрос стало активное развитие сегмента структурных облигаций на основе акций [1].

Структурная облигация на основе акций представляет собой сложный финансовый инструмент, формируемый путем сочетания нескольких финансовых компонентов, выполняющих различные функции. Внутреннее устройство простейшей облигации основано на объединении двух элементов: инструмента с фиксированной доходностью (депозитной части) и производного финансового инструмента (опционной части) [2].

Депозитная часть инструмента выполняет защитную функцию. Она размещается в консервативные инструменты и обеспечивает возврат основной части вложенных средств к моменту погашения, формируя гарантированный уровень выплат независимо от динамики базового актива. Опционная часть, формируемая за счет оставшейся части инвестиций, представляет собой позицию в производных инструментах (как правило, опционах на акции).

Именно данный компонент обеспечивает возможность получения дополнительного дохода, реализуя участие инвестора в росте стоимости акций до определенного уровня. В случае неблагоприятной рыночной динамики стоимость опционов может обнулиться, однако благодаря защитной части инвестор избегает потери основной суммы вложений.

На российском рынке структурные облигации на основе акций можно классифицировать следующим образом:

1. По степени защиты капитала. Выделяют структурные облигации с полной защитой капитала (100% номинала) и с частичной защитой капитала. Последние занимают доминирующее положение на рынке. Размер выплаты по ним инструментам может быть меньше номинала при наступлении заранее определенных барьерных событий [3].

2. По типу базового актива. В качестве базовых активов могут выступать как акции отдельных эмитентов (62% рынка по данным Банка России [3]), так и корзины акций.

3. По типу инвестора. Структурные облигации в основном предназначены для квалифицированных инвесторов, однако отдельные выпуски после прохождения специального тестирования становятся доступны и неквалифицированным инвесторам [3].

4. По эмитенту. Эмитентами могут выступать кредитные организации, брокеры и специализированные финансовые общества (СФО) [4, 5].

С точки зрения эмитентов выпуск структурных облигаций может быть направлен на привлечение относительно недорогого фондирования. Средства распределяются таким образом, чтобы консервативная часть обеспечивала исполнение обязательств перед инвесторами. Например, при вложении инвестором 100 млн руб. сроком на 1 год и ставке 13,5% эмитенту достаточно направить 88,1 млн руб. для возврата 100% номинала, а оставшаяся сумма формирует доходную часть инвестора и маржу эмитента [2]. При определенных условиях структурные облигации используются также для конфиденциального структурировании крупных сделок M&A и в иных корпоративных целях.

Интерес частных инвесторов к поиску компромисса между риском и доходностью способствует ускоренному росту объемов данного рынка.

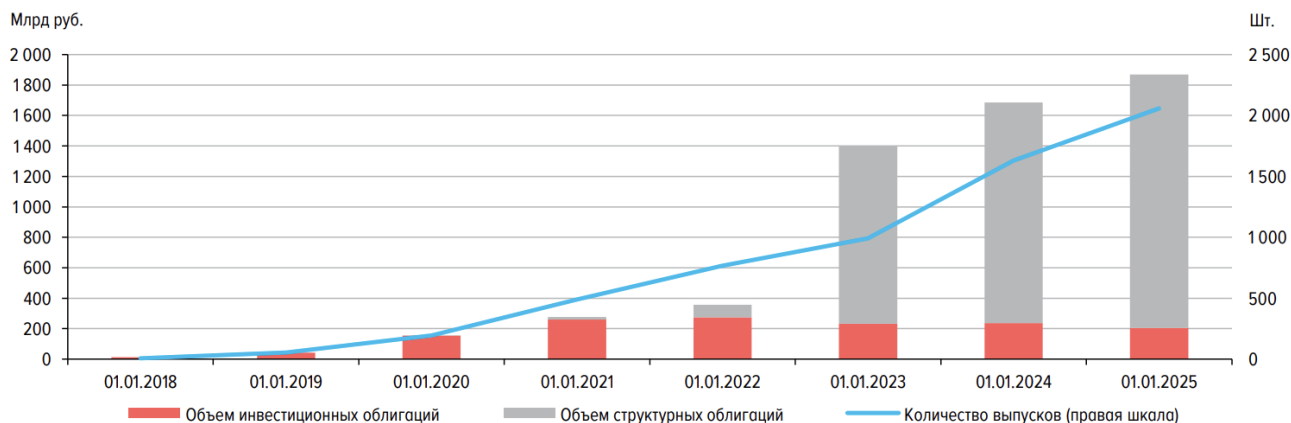
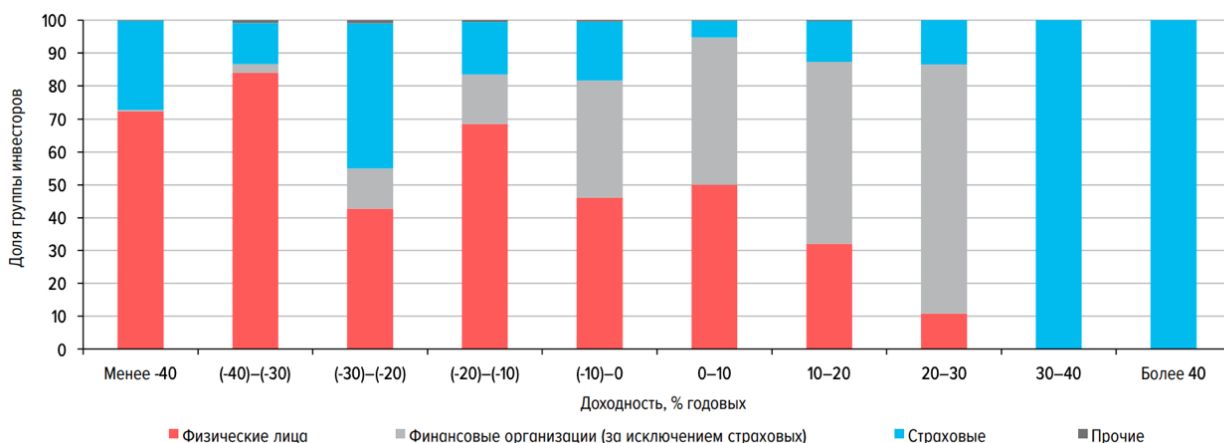


Рис. 1. Динамика объема рынка структурных облигаций. Источник: Банк России. URL:

[https://www.cbr.ru/Content/Document/File/185549/structured\\_bonds\\_20251210.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/185549/structured_bonds_20251210.pdf)

Несмотря на рост популярности, эмпирический анализ показывает, что структурные облигации во многих случаях характеризуются доходностью ниже среднерыночного уровня. Средневзвешенная доходность по выпускам крупнейших банков составила 3,2% годовых, что существенно ниже доходности сопоставимых по срочности корпоративных облигаций или ОФЗ [3]. При этом наблюдается серьезная диспропорция в финансовых результатах различных



групп держателей:

Рис. 2. Структура держателей погашенных структурных облигаций в зависимости от реализованной доходности. Источник: Банк России. URL:

[https://www.cbr.ru/Content/Document/File/185549/structured\\_bonds\\_20251210.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/185549/structured_bonds_20251210.pdf)

Статистика по категориям инвесторов демонстрирует, что физические лица чаще несут убытки или получают минимальную доходность. В то же

время, чем выше реализованная доходность продуктов, тем значительнее в структуре держателей доля институциональных инвесторов. Это прямо указывает на наличие информационной асимметрии и сложности в корректной оценке рисков данных инструментов розничными инвесторами.

В заключение следует отметить, что структурные облигации на основе акций остаются важным инструментом финансового инжиниринга. Однако их дальнейшее развитие в России требует повышения прозрачности условий выпусков и совершенствования механизмов защиты неквалифицированных инвесторов от приобретения сложных финансовых инструментов без должного понимания их риск-профиля.

#### Список использованной литературы

1. Столбов И.А. Структурные облигации как альтернатива акциям и облигациям: анализ риск-доходности // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2024. – № 14 (4А). — С. 565–572.
2. Ткаченко М.В. Структурные продукты с полной защитой капитала на российском рынке и их маржинальность для эмитентов // Вестник Московского университета. – 2023. – №3. – С. 44–67.
3. Структурные облигации: рыночная динамика, риски и доходность // Банк России URL: [https://www.cbr.ru/structured\\_bonds\\_20251210](https://www.cbr.ru/structured_bonds_20251210) (дата обращения: 02.05.2026).
4. Кузьмина, О.Ю., Слесаренко, Е.В. Российский рынок структурных облигаций и особенности его функционирования // Экономика и инновационный менеджмент. – 2025. – № 1. – С. 15–22.
5. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ст. 2, ст. 27.1-1). — URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/)