

Научная статья / Original article
УДК 336.763.3

**Инвестиционная привлекательность высокодоходных облигаций
в условиях сдерживающей монетарной политики**

П. А. Комаров

Студент,
221246@edu.fa.ru

Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Россия

А. И. Лахтикова

Студент,
228264@edu.fa.ru

Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Россия

Научный руководитель

Ж. Н. Тропина

Кандидат экономических наук, доцент,
ZNTropina@fa.ru

Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Россия

Аннотация: Статья посвящена анализу инвестиционной привлекательности облигаций третьего эшелона. Рассматривается ряд факторов, снижающих интерес к инструменту со стороны инвесторов, в том числе, рост количества дефолтов на фоне высокой ключевой ставки Банка России и снижение спреда доходности. Кроме того, в статье выделены группы наиболее надежных эмитентов, к которым относятся, в том числе, микрофинансовые организации и компании с государственной поддержкой.

Ключевые слова: долговые инструменты, высокодоходные облигации, инвестиционные риски, частные инвесторы.

Для цитирования: Комаров П.А., Лахтикова А.И. Инвестиционная привлекательность высокодоходных облигаций в условиях сдерживающей монетарной политики. Ученые записки Российской академии предпринимательства. 2025. Т. 24. № 4. С. 33 – 38. <https://doi.org/10.24182/2073-6258-2025-24-4-33-38>.

**Investment attractiveness of high-yield bonds
in the context of restrictive monetary policy**

P. A. Komarov

Student,
221246@edu.fa.ru

Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russia

© Комаров П.А., Лахтикова А.И., Тропина Ж.Н., 2025
© Komarov P.A., Lakhtikova A.I., Tropina Zh.N., 2025

A. I. Lakhtikova

Student,

228264@edu.fa.ru

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russia*

Scientific Supervisor

Zh. N. Tropina

Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof.,

ZNTropina@fa.ru

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russia*

Abstract: *The article is devoted to the analysis of the investment attractiveness of third-tier bonds. It examines a number of factors that reduce investor interest in the instrument, including the increase in the number of defaults due to the high key rate of the Bank of Russia and the narrowing of yield spreads. Furthermore, the article lists groups of the most reliable issuers, which include, among others, microfinance organizations and companies with state support.*

Keywords: *debt instruments, high-yield bonds, investment risks, individual investors.*

For citation: *Komarov P.A., Lakhtikova A.I. Investment attractiveness of high-yield bonds in the context of restrictive monetary policy. Scientific notes of the Russian academy of entrepreneurship. 2025. T. 24. № 4. P. 33–38. <https://doi.org/10.24182/2073-6258-2025-24-4-33-38>.*

В условиях жесткой денежно-кредитной политики Банка России одним из самых высокодоходных инструментов фондового рынка становятся облигации третьего эшелона, или высокодоходные облигации (ВДО). С увеличением значений ключевой ставки повышаются и ставки купонов, что повышает интерес к инструменту со стороны инвесторов. Однако сдерживающая монетарная политика повышает уровень риска инвестирования в облигации третьего эшелона, которые являются высокорисковыми и в более благоприятных для эмитента условиях.

Очевидно, что относительно высокие риски, которые неизбежно сопутствуют инвестициям в облигации третьего эшелона возможно оправдать в глазах инвестора исключительно большей доходностью, которую предлагают подобные инструменты. Второстепенными факторами, которые также могут стать стимулом для инвестирования, являются потребность диверсификации инвестиционного портфеля, а также гарантии и поручительства за эмитента со стороны государства.

Обращая внимание на требование особо высокой (самой высокой на рынке, учитывая риски) доходности, стоит отметить, что в условиях высокой процентной ставки привлекательность высокорисковых инструментов (к которым относятся облигации третьего эшелона) закономерно снижается. Ведь та доходность, которая 5 лет назад считалась высокой (18–20%), сегодня считается не особо привлекательной в случае если есть необходимость привлечь новых инвесторов. Чтобы понять, насколько сильно сократилась разница в доходности между более надежными долговыми инструментами и облигациями третьего эшелона, достаточно посмотреть на динамику спредов доходностей облигаций с различным уровнем кредитного рейтинга к ОФЗ (рис. 1).¹ Приведенный график четко демонстрирует более быстрое снижение кредитного спреда ВДО по сравнению со спредом бумаг, относящихся к группам более высоких кредитных рейтингов.

Рост ключевой ставки в предыдущие два года обусловил и рост количества дефолтов некрупных эмитентов, что негативно сказывается на уровне доверия инвесторов к бумагам этого сегмента.

Основными держателями высокорисковых облигаций традиционно являются физические лица (рис. 2). Это связано, во-первых, с возрастанием интереса населения к инструментам фондового рынка. Во-вторых, с меньшими санкционными рисками эмитентов ВДО в сравнении с крупными

¹ См. подробнее. Комаров П.А. Назаров А.О. Облигации третьего эшелона: проблемы размещения и обращения. Вестник Академии знаний. 2025. №5(70). С. 510–514.

заемщиками. И, в-третьих, с тем, что институциональные инвесторы (банки, страховые компании, государственные организации), как правило, гораздо больше опасаются рисков ликвидности и дефолтов, а потому предпочитают более надежные облигаторные инструменты (с более высоким рейтингом).

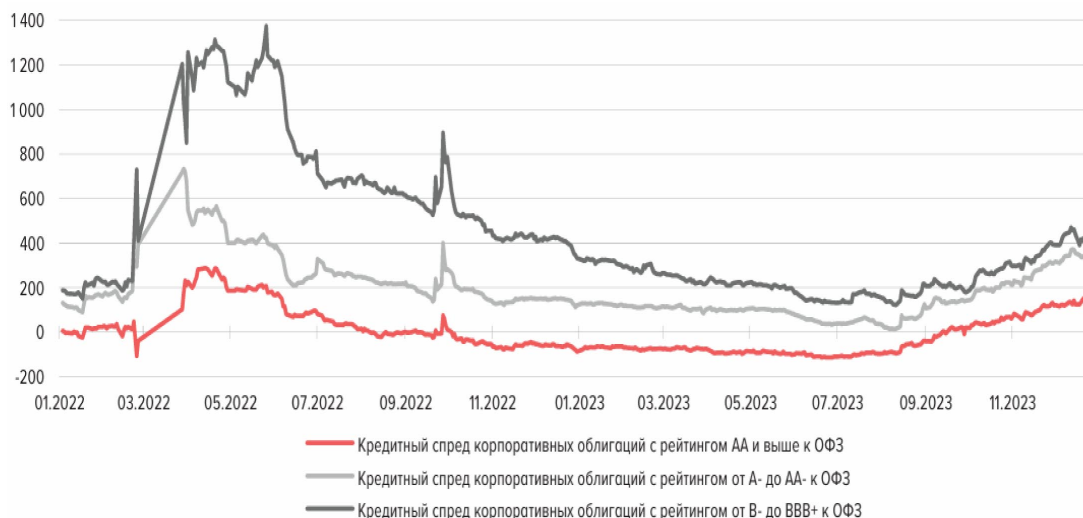


Рис. 1. Динамика спредов доходностей облигаций с различным уровнем кредитного рейтинга к ОФЗ ²

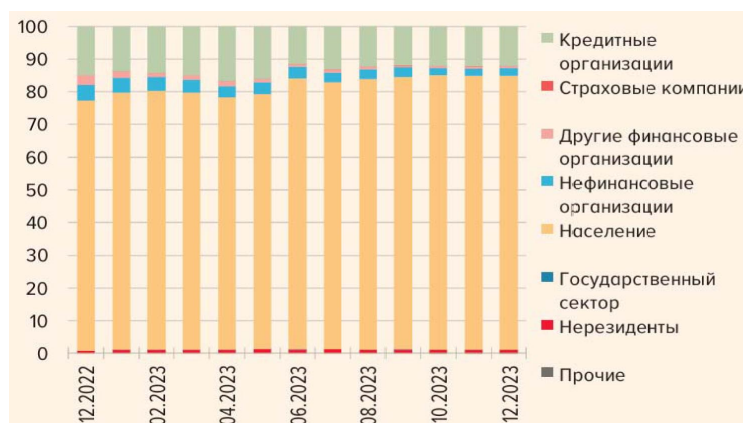


Рис. 2. Структура держателей ВДО ³

Традиционно профессиональные инвесторы придерживаются невысокого мнения о физических лицах, которые инвестируют в столь высокорисковые инструменты (вследствие многолетних примеров несостоятельности таких активов, облигации третьего эшелона в среде профессиональных инвесторов получили жаргонное название «мусорные облигации»). Принято считать, что в большинстве случаев инвестирование в высокодоходные облигации связано с недостатком знаний, отсутствием полноценного понимания принимаемых кредитных рисков, рисков ликвидности и дефолтности.

Отчасти такое отношение действительно оправдано, поскольку грамотное инвестирование в облигации третьего эшелона сопряжено с рисками и трудностями, с которыми необходимо считаться любому инвестору:

² Данные Банка России. — URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/48944/fi_review_2023.pdf (дата обращения: 18.08.2025).

³ Данные Банка России. — URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/48944/fi_review_2023.pdf (дата обращения: 18.08.2025).

1. Высокий риск дефолта.

Облигации третьего эшелона эмитируют небольшие компании, которые не имеют возможности получить финансирование на более благоприятных условиях. Это уже само по себе свидетельствует о том, что их финансовое состояние не является стабильным.

2. Риск потери капитала.

Если эмитент не сможет выполнить свои обязательства, инвестор может потерять значительную часть вложений. В отличие от акций, где риск компенсируется потенциально неограниченной доходностью, в ВДО доходность фиксирована, а риски остаются крайне высокими. Хотя стоит отметить, что применение «плавающей» процентной ставки может во многом нивелировать это различие.

3. Необходимость постоянного мониторинга.

ВДО требуют активного управления и постоянного внимания. Небольшие эмитенты редко попадают в новостной поток, а потому любые изменения в их деловой ситуации необходимо отслеживать самостоятельно. Это требует времени и глубокого анализа. Если вовремя не заметить ухудшение финансового состояния компании и не «выйти из позиции», то можно понести значительные убытки.

4. Серьезная ограниченность, либо непрофессиональная подача информации при коммуникации с инвесторами, затрудняющие анализ реального финансового состояния компании и прогнозирования дефолтных ситуаций.

Данный аспект подтверждает существующие проблемы, описанные ранее. Финансовая и операционная отчетность зачастую являются недостаточно информативными, а границы их консолидации не отражают реального движения денежных средств.

5. Требуется высокая диверсификация.

Диверсификация позволяет распределить риски и уменьшить влияние колебаний цен на отдельные облигации на общий результат портфеля. Чтобы снизить высокие риски в портфеле с облигациями третьего эшелона, необходима высокая диверсификация. Но чем больше эмитентов, тем сложнее следить за каждым из них. Для частного инвестора это практически невозможно.

6. Облигация — это защитный актив.

Традиционно инвестирование в облигации предполагает желание снизить риск портфеля, потому как облигация — это исторически менее рискованная бумага, чем акция. Однако высокодоходные облигации, напротив, увеличивают рискованность инвестиций и являются в большинстве своем, скорее, спекулятивным, нежели сберегательным инструментом, предполагая необходимость постоянно «заходить» и «выходить» из позиции.

Однако стоит отметить, что среди облигаций третьего эшелона можно выделить группы эмитентов, к которым даже в среде профессиональных инвесторов относятся с относительно большим доверием.

В первую очередь, это эмитенты, пользующиеся поддержкой АО «Корпорация МСП» и входящие в Сектор Роста на Московской бирже. Государственная поддержка эмитента в значительной степени увеличивает мотивацию инвестора к приобретению бумаги, поскольку он понимает, что компания, во-первых, уже прошла ряд серьезных проверок на финансовую устойчивость и доходность. Во-вторых, часть купонных выплат по облигациям может осуществляться непосредственно из бюджета государства.⁴ И, в-третьих, компания-эмитент сможет рассчитывать на дальнейшую поддержку государства в период кризиса, что снизит риск банкротства и дефолта.

Кроме того большим доверием пользуются микрофинансовые организации, выпускающие свои облигации. Облигации микрофинансовых организаций (МФО) — заметный сегмент рынка высокодоходных бумаг с долей около 4% в общем объеме эмиссии.⁵ Повышенное доверие к та-

⁴ Векторная переориентация системы государственной поддержки малого и среднего предпринимательства в условиях структурных изменений в российской экономике / Ю.И. Дубова, М.Т. Кожухова, А.С. Трудников, В.В. Ярахмедова. Экономика, предпринимательство и право. 2025. Т. 15, № 11. С. 7297–7312. DOI 10.18334/epp.15.11.124067. EDN PLPBHT.

⁵ Облигации микрофинансовых компаний: есть ли идея в бондах МФО? — URL: <https://boomin.ru/publications/article/obligatsii-mikrofinansovykh-kompaniy-est-li-ideya-v-bondakh-mfo>. Дата обращения 10.09.2025.

ким организациям (несмотря на известную степень аморальности такого рода бизнеса) вызвано устойчивым ростом долговых портфелей с тенденцией к ускорению (рис. 3), а также надёжностью и высокой платежеспособностью эмитентов, среди которых на данный момент не было ни одного дефолта.

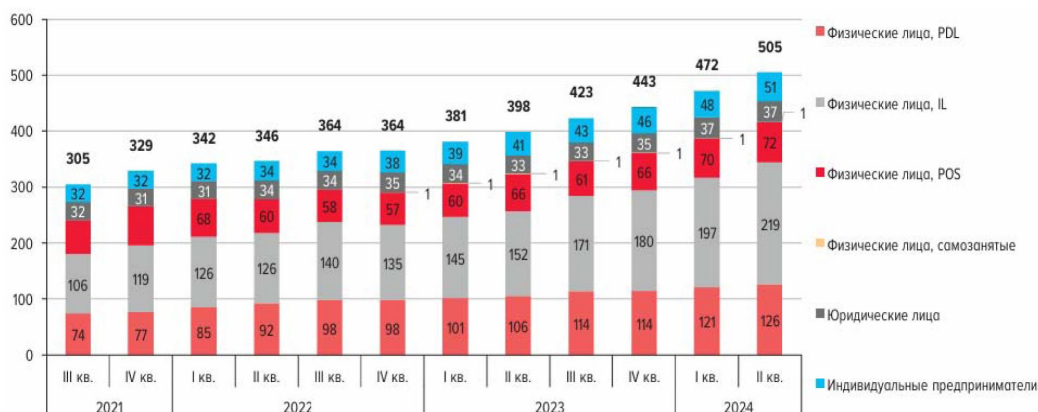


Рис. 3. Структура портфеля микрозаймов, на конец отчетного периода (млрд. рублей) ⁶

После начала СВО произошла переоценка рисков во всех эшелонах и отраслях. На сегодняшний день облигации микрофинансовых организаций являются наиболее доходными инструментами в сегменте ВДО, что делает их особенно привлекательными для инвесторов. При этом отрасль демонстрирует относительно стабильную динамику в условиях текущего кризиса: портфели продолжают увеличиваться, а уровень просроченной задолженности растет незначительно. В целом микрофинансовые компании обладают большей устойчивостью к долгосрочным негативным макроэкономическим тенденциям, поскольку они предлагают более предсказуемые и в определенной мере менее рискованные краткосрочные кредиты.⁷

Спрос физических лиц на инвестиции в микрофинансовые компании (МФК) продолжает расти, однако их доля в общем объеме задолженности компаний остается невысокой (средства, инвестированные в МФК, не участвуют в системе страхования вкладов в отличие от депозитов). Во втором квартале 2024 г. количество инвесторов в МФК, не относящихся к числу их учредителей, составило 2,7 тысяч, что соответствует росту на 18% в сравнении с предыдущим кварталом и на 55% в годовом выражении. Средний размер вложений на одного такого инвестора вырос с 5,3 до 5,7 миллиона рублей.

На 30 августа 2024 года доходность, предлагаемая пятью крупнейшими по объему привлекаемых средств физических лиц МФК, на 12-месячном горизонте находилась в диапазоне 13–20% (после удержания НДФЛ и выплаты процентов по окончании срока). При этом максимальная ставка по депозитам в кредитных организациях, обеспечивающих привлечение наибольшего количества физических лиц, для этого периода составила около 17,5%⁸.

Таким образом, в глазах инвесторов облигации третьего эшелона являются высокорисковым инструментом, что подразумевает повышенную вероятность дефолта, потери капитала и требует тщательного анализа и диверсификации портфеля. Тем не менее отдельные группы эмитентов, такие как компании, входящие в Сектор Роста на Московской бирже, и микрофинансовые организации, демонстрируют повышенную надежность, привлекая внимание инвесторов.

⁶ Данные Банка России. — URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/50643/review_mfi_24Q2.pdf (дата обращения: 18.08.2025).

⁷ Банк России. Обзор ключевых показателей микрофинансовых институтов. — URL: https://cbr.ru/analytics/microfinance/review_mfo/. Дата обращения: 18.08.2025.

⁸ Там же.

Дальнейшее развитие этого сегмента рынка зависит от совершенствования и расширения мер государственной поддержки, повышения финансовой грамотности инвесторов и прозрачности эмитентов, что позволит снизить риски и увеличить доверие к инструменту.

Список литературы

1. Векторная переориентация системы государственной поддержки малого и среднего предпринимательства в условиях структурных изменений в российской экономике / Ю.И. Дубова, М.Т. Кожухова, А.С. Трудников, В.В. Ярахмедова. Экономика, предпринимательство и право. 2025. Т. 15, № 11. С. 7297–7312. DOI 10.18334/ep.15.11.124067. EDN PLPBHT.
2. Комаров П.А. Специфика деятельности эмитентов и инвесторов на рынке облигаций третьего уровня листинга. Ученые записки Российской академии предпринимательства. 2025. Т. 24. № 3. С. 24–29. <https://doi.org/10.24182/2073-6258-2025-24-3-24-29>.
3. Комаров П.А. Назаров А.О. Облигации третьего эшелона: проблемы размещения и обращения. Вестник Академии знаний. 2025. №5(70). С. 510–514.
4. Лахтикова А.И. Рынок облигаций третьего эшелона в условиях жесткой денежно-кредитной политики. Ученые записки Российской академии предпринимательства. 2025. Т. 24. № 3. С. 30–37. <https://doi.org/10.24182/2073-6258-2025-24-3-30-37>.
5. Новиков Ю., Кузнецов А., Фаталиев А., Соколов Р., Александров Д. Год кардинальных изменений ожиданий и настроений участников рынка. CbondsReview. 2024. № 1. С. 28–37.
6. Тропина Ж.Н. Специфика выпуска и обращения коммерческих облигаций. Контентус. 2018. № 7(72). С. 19–24.
7. Тропина Ж.Н. Не в деньгах счастье... Коммерческие бумаги как инструмент привлечения финансовых ресурсов. Российское предпринимательство. 2004. № 11. С. 64–67.
8. Тропина Ж.Н. Не в деньгах счастье... Коммерческие бумаги как инструмент привлечения финансовых ресурсов. Российское предпринимательство. 2004. № 9. С. 68–71.
9. Тропина Ж.Н. Размещение денежных средств на российском финансовом рынке частными инвесторами. Вестник ИЭАУ. 2020. № 28. С. 6.

References

1. Vector reorientation of the system of state support for small and medium-sized businesses in the context of structural changes in the Russian economy / Yu.I. Dubova, M.T. Kozhukhova, A.S. Trudnikov, V.V. Yarakhmedova//Economics, Entrepreneurship and Law. 2025. T. 15, No. 11. S. 7297–7312. DOI 10.18334/ep.15.11.124067. EDN PLPBHT.
2. Komarov P.A. The specifics of issuers' and investors' activities in the third-tier bond market. Scientific notes of the Russian academy of entrepreneurship. 2025. T. 24. № 3. P. 24–29. <https://doi.org/10.24182/2073-6258-2025-24-3-24-29>.
3. Lakhtikova A.I. The third-tier bond market in the context of tight monetary policy. Scientific notes of the Russian academy of entrepreneurship. 2025. T. 24. № 3. P. 30–37. <https://doi.org/10.24182/2073-6258-2025-24-3-30-37>.
4. Komarov P.A., Nazarov A.O. Bonds of the third echelon: problems of placement and circulation//Bulletin of the Academy of Knowledge. 2025. № 5(70). P. 510–514.
5. Novikov Yu., Kuznetsov A., Fataliev A., Sokolov R., Alexandrov D. Year of fundamental changes in expectations and moods of market participants. CbondsReview. 2024. № 1. S. 28–37.
6. Tropina Zh.N. Specifics of the issue and circulation of commercial bonds. Contentus 2018. № 7(72). S. 19–24.
7. Tropina Zh.N. Not in money happiness... Commercial papers as a tool to attract financial resources. Russian entrepreneurship. 2004. № 11. S. 64–67.
8. Tropina Zh.N. Not in money happiness... Commercial papers as a tool to attract financial resources. Russian entrepreneurship. 2004. № 9. S. 68–71.
9. Tropina Zh.N. Placement of funds in the Russian financial market by private investors. IEA Bulletin. 2020. № 28. S. 6.

Вклад авторов: все авторы сделали эквивалентный вклад в подготовку публикации.

Authors' contribution: All authors have made an equivalent contribution to the preparation of the article for publication.

Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

The authors declare that there is no conflict of interest.

Статья поступила в редакцию 03.11.2025; одобрена после рецензирования 08.12.2025; принята к публикации 15.12.2025.

The article was submitted 03.11.2025; approved after reviewing 08.12.2025; accepted for publication 15.12.2025.