

**АНАЛИЗ ЦЕНОВОГО МЕХАНИЗМА ПЕРВИЧНОГО РЫНКА
КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ**DOI: <https://doi.org/10.24891/sdyhllk>EDN: <https://elibrary.ru/sdyhllk>**Иван Евгеньевич БОГОМОЛОВ**

аспирант, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,

Москва, Российская Федерация

e-mail: i2443492@gmail.com

ORCID: 0009-0009-5144-0587

SPIN: отсутствует

История статьи:

Рег. № 61/2026

Получена 26.01.2026

Одобрена 01.04.2026

Доступна онлайн

30.07.2026

Специальность: 5.2.4**УДК** 336.763**JEL:** G11, G12, G14**Ключевые слова:**корпоративные
облигации, первичный
рынок, оценка,
эффективность**Аннотация****Предмет.** Доходность первого торгового дня после первичного размещения корпоративных облигаций.**Цели.** Разработка методического и эмпирического подхода к оценке эффективности первичного рынка корпоративных облигаций в виде построения факторной модели, объясняющей премию к доходности облигаций в первый торговый день.**Методология.** Применены методы классификации, сравнительной оценки облигаций и эконометрического анализа. Использованы тесты Шапиро – Уилка, нормального распределения, регрессионная модель МНК. Применен инфографический анализ, результаты обработаны с использованием Gretl и инструментов визуализации MS Excel.**Результаты.** Применительно к российскому рынку продемонстрировано, что из 1 539 проанализированных облигаций 173 облигации имеют премиальную доходность в рамках торгов на вторичном рынке. Показано, что это может быть характерной особенностью первичного рынка облигаций в период ожиданий смягчения денежно-кредитной политики (ДКП). Обнаружено, что спред доходности, кредитный рейтинг и объем размещения, рассматриваемые как факторы цены/доходности облигаций, являются наиболее чувствительными при выявлении облигаций, в которых отмечается рост цены выше номинальной стоимости в первый торговый день после размещения.**Область применения.** Результаты могут быть использованы при разработке и оптимизации инвестиционных стратегий с применением факторных моделей. Они также развивают теорию ценообразования на первичном рынке корпоративных облигаций и могут быть использованы в области корпоративных финансов и рассмотрения влияния ДКП на рынок облигаций.**Выводы.** Ряд эмитентов корпоративных облигаций на первичном рынке придерживаются стратегии предоставления премии для смягчения риска недостаточного спроса со стороны инвесторов. Премия к доходности позволяет инвесторам извлекать прибыль после первого дня размещения.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2026

Для цитирования: Богомолов И.Е. Анализ ценового механизма первичного рынка корпоративных облигаций // Финансы и кредит. – 2026. – № 7. – С. 191 – 205. DOI: 10.24891/sdyhllk EDN: SDYHLK

Рынок корпоративных облигаций является одним из ключевых источников привлечения финансирования. С 2019 г. этот рынок демонстрирует непрерывный рост, его текущий объем по непогашенному номиналу в России составляет более 34,5¹ трлн руб., что стимулирует интерес научной общественности к теме исследования данного сегмента рынка (см. недавние работы Т.Н. Лубовой, И.Р. Султанова [1, 2]). Согласно аналитическим обзорам Центрального банка РФ и рейтингового агентства АКРА, а также по данным Cbonds, за счет расширения спредов доходности и аномально высокой волатильности ключевой ставки количество технических дефолтов и дефолтов по бумагам эмитентов, неспособных погасить номинал, выросло в два раза до 48 в 2025 г. против 25 в 2024 г.² Дефолты допустили в числе прочего компании, относящиеся ко второму эшелону, с кредитными рейтингами начиная от А+ и ниже. В результате инвесторы имеют повышенный риск, а эмитенты в целях привлечения финансирования на ограниченном ликвидностью рынке корпоративных облигаций переоценивают свои финансовые возможности и завышают купонные ставки.

Академическая литература все чаще рассматривает эффективность рынков корпоративных облигаций через призму практического применения в отрыве от классических гипотез эффективности рынков. Одни авторы (Х. Бессембиндер, С. Якобсен, В. Максвелл [3]) исследуют эффективность первичного рынка через фактическую динамику выпуска объемов облигаций на вторичном рынке с опорой на методику расчетов переоценки [4]. Другие ученые (С. Николова, Л. Ванг, Дж. Ву [5]) рассматривают эффективность первичного рынка через справедливость распределения объема эмиссий между участниками размещения, выявляя неэффективность работы андеррайтеров. Интересная работа Л. Янга, Дж.С. Гоха [6] посвящена анализу выпусков облигаций и определению чистых продаж институциональных инвесторов в первый день после размещения. Названная работа направлена на выявление несправедливого распределения – на первичном рынке институциональные инвесторы имеют преимущество, участвуя в размещениях. Как только облигация выходит на рынок, институциональные инвесторы продают бумаги с премией розничным инвесторам по более высокой цене, таким образом извлекая безрисковую прибыль и создавая арбитражные возможности. За счет повышения рисков недооценки облигаций на первичном рынке инвесторы все чаще могут предпочитать покупку более безрисковых инструментов (облигаций федерального займа, ОФЗ) рисковому корпоративным облигациям³.

Согласно основным теориям и гипотезам эффективности рынков, приведенным в работе современных исследователей (Ф. Скаламанти, С. Ларасати, А. Видянти, Р. Джарроу, М. Ларссон [7–9]), от степени отражения информации в цене, рынок в той или иной мере эффективен. Однако исследователи в других работах [10–12], где используются гипотезы эффективности рынков, например при оценке эффективности IPO, рассматривают эффективность рынка в контексте «в цене отражена вся доступная информация» и любые отклонения от заданных моделями доходностей расценивают как повышенную премию к доходности и демонстрируют неэффективность рынка.

¹ См.: Обзор финансовых рынков. Информационно-аналитический материал // Банк России. 2025. № 10. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/59388/ORFR_2025-10.pdf

² См.: Дорогое рефинансирование спровоцировало волну дефолтов на долговом рынке в прошлом году // CBonds. 2026. URL: <https://cbonds.ru/news/3749327/>

³ Криничанский К.В. Фондовый рынок в структуре источников финансирования российской экономики // Финансы и кредит. 2024. Т. 30. № 11. С. 2484–2507. DOI 10.24891/fc.30.11.2484. EDN AVXCQK

В настоящей работе предпринят синтез гипотез эффективности рынков, практических рекомендаций по оценке эффективности первичных рынков корпоративных облигаций и первичных размещений на рынке акций. С учетом ранее упомянутых исследований в работе анализируется эффективность первичного рынка корпоративных облигаций через определение цены первого торгового дня после выпуска облигации, а также факторов, влияющих на возникновение премии к доходности.

Для оценки премий к доходностям на первичном рынке корпоративных облигаций рассмотрим различные инструменты и модели, позволяющие оценить влияние тех или иных факторов на возникновение избыточной премии после размещения облигаций, провести тестирование данных и определить уровень, от которого будет рассчитан порог повышенной премиальной доходности первого дня торгов.

Расчет премии к доходности первого торгового дня:

$$\frac{P_1 - P_0}{P_0} > P_{Avg}, \quad (1)$$

где P_1 – цена закрытия первого торгового дня после размещения;

P_0 – номинал облигации, заявленный в проспекте эмиссии;

P_{Avg} – средняя цена закрытия первого торгового дня после размещения.

Метод наименьших квадратов К.Ф. Гаусса и А.М. Лежандра, использованный для оценки влияния различных факторов корпоративных облигаций на повышенную премию к доходности первого дня торгов:

$$GR = \beta_0 + \beta_1 PP + \beta_2 V + \beta_3 CR + \beta_0 L + \beta_0 C + \beta_0 G - spread + \beta_0 R + \beta_0 OF + \varepsilon, \quad (2)$$

где GR – премиальная доходность первого дня;

$\beta_1 PP$ – срок размещения облигации;

$\beta_2 V$ – объем размещения облигации;

$\beta_3 CR$ – кредитный рейтинг эмитента облигации;

$\beta_0 L$ – ликвидность, объем торгов первого дня обращения облигации;

$\beta_0 C$ – купонная доходность облигации;

$\beta_0 G - spread$ – спред доходности облигации по сравнению с безрисковыми инструментами;

$\beta_0 R$ – рейтинг андеррайтеров размещения облигации;

$\beta_0 OF$ – наличие колл, пут oferty в проспекте эмиссии;

ε – случайная ошибка.

Тестирование. В исследовании проводились тесты на нормальное распределение, тесты Шапиро – Уилка и Дурник – Хансена;

Тестирование нормального распределения:

$$f(x) = \frac{1}{\sigma \sqrt{2\pi}} e^{-\frac{(x-\mu)^2}{2\sigma^2}} \quad (3)$$

где $f(x)$ – значение плотности вероятности.

Тест Шапиро – Уилка:

$$W = \frac{\left(\sum_{i=1}^n a_i x_i \right)^2}{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}, \quad (4)$$

где W – значение критерия Шапиро – Уилка, скаляр, который получается по выборке и используется для проверки гипотезы о нормальности;

$x_{(i)}$ – упорядоченные по возрастанию наблюдения выборки.

Расчеты автора основаны на данных из открытых источников⁴. Расчеты реализованы с помощью программного пакета для эконометрического анализа, регрессий и работы с временными рядами Gretl, исследование охватывает временные рамки с 01.01.2020 по 20.10.2025.

В ходе исследования был проанализирован текущий рынок корпоративных облигаций России. Согласно актуальным данным, по итогам 2025 г. размер анализируемого рынка по непогашенному номиналу составил 34,5 трлн руб., что составляет порядка 18% ВВП (*рис. 1*). Объемы первичного рынка корпоративных облигаций также достигли рекордных уровней. Среднегодовой объем новых выпусков составил 7,2 трлн руб.

При этом растет не только размер рынка, но и риски. Средний уровень спредов доходности увеличился со 125 б.п. в 2020 г. до 350 б.п. в 2025 г. (*рис. 2*). Анализ показывает, что отчасти высокий размер G-спредов отражает складывающийся ценовой механизм российского рынка корпоративных облигаций, характерной чертой которого является предоставление эмитентами некоторой премии для инвесторов, закладываемой через «переоценку» купонных ставок. Предоставление такой премии компенсирует инвесторам риски, которые они, в частности, видят в статистике дефолтов в 2023-2025 гг. Накапливающиеся сложности в экономике оборачиваются в последнее время ухудшением финансового положения ряда компаний (главным образом закредитованных) и неспособностью придерживаться заданного графика платежей по выпущенным облигациям. Это подтверждается также статистикой миграции эмитентов вниз по шкале кредитных рейтингов (*рис. 3*).

После анализа текущего состояния рынка корпоративных облигаций и выдвижения гипотезы о наличии облигаций с премией к доходности была сформирована выборка. Всего было проанализировано 1 539 корпоративных облигаций, выпущенных в период с 2020 по 2025 г. со следующими характеристиками:

- сектор: корпоративные облигации;
- статус: в обращении / погашенные;
- валюта: рубли;
- вид: купонные облигации;
- страна: Россия.

Средняя цена от номинала по корпоративным облигациям в рамках торгов первого дня была рассчитана по формуле (1) и составила ~0,46%, следовательно, все облигации, чья цена закрытия была выше округленного значения 0,5%, демонстрирует повышенный рост от стоимости номинала в 1 000 руб. Всего было зафиксировано 173 облигации, которые продемонстрировали повышенную премию к доходности по итогам торгов в первый день после размещения (*рис. 4*). В ходе исследования из 173 облигаций всего 104 облигации

⁴ Облигации федерального займа (ОФЗ) // CBonds. URL: <https://cbonds.ru/bonds/>

показали рост в диапазоне от 1 до 3%, 58 облигаций показали рост в диапазоне от 0,5 до 1%, а 16 облигаций продемонстрировали рост более 3% в первый день обращения. Также статистика указывает на экспоненциальный рост начиная с 2021 г. (в 2020 г. облигаций с премией к доходности обнаружено не было).

Для анализа причин возникновения премии к доходности на рынке корпоративных облигаций России после размещения было решено использовать характеристики проспекта эмиссии, а именно: срок размещения, объем размещения, кредитный рейтинг эмитента, объемы торгов первого дня, купонная доходность, спрэд доходности, рейтинг организаторов торгов, наличие оферты (call/put). Более подробно факторы, потенциально указывающие на формирование повышенной премии к доходности первого дня, рассмотрены в *табл. 1*.

Общая статистика по массиву данных с количественными и с качественными переменными продемонстрирована в *табл. 2*. Проанализированные данные по количественным факторам в ходе тестирования по Шапиро – Уилку и проведенным тестам Дурника – Хансена продемонстрировали логнормальное распределение (количественные переменные имели значение $P\text{-value} < 0,05$), в связи с чем было принято решение о вводе первой разности логарифмов для нормализации количественных переменных в модели (*табл. 3*). Дополнительно была построена корреляционная матрица (*рис. 5*), по которой можно определить, что спрэды доходности по анализируемым корпоративным облигациям имеют сильную корреляцию ($>0,5$ по модулю) с купонной доходностью и кредитным рейтингом, но в то же время и сильную обратную корреляцию $-0,7$ с объемом размещения. Значения корреляционной матрицы сигнализируют о том, что при получении значимости фактора спреда доходности корпоративных облигаций прочие факторы, такие как купонная доходность и кредитный рейтинг, стоит рассматривать более детально для определения и формирования более качественных результатов.

По результатам построения модели с помощью метода наименьших квадратов были достигнуты следующие уровни значимости у трех факторов: объем размещения ($P\text{-value}$ равен 0,0207), спрэды доходности ($P\text{-value}$ равен 0,0454), кредитный рейтинг ($P\text{-value}$ равен 0,0482). R -квадрат равен 0,4023, что делает качество модели удовлетворительным. Полная статистика по всем переменным отражена в *табл. 4*.

Для получения более подробного представления о том, каким образом инвесторы могут интерпретировать исходные данные проспекта эмиссии для того, чтобы иметь возможность предугадывать потенциальный рост тела облигации, необходимо проанализировать средние характеристики определенных факторов, которые модель показала как значимые.

Средний уровень спрэдов доходности составляет 727 б.п., однако при детальном рассмотрении облигаций можно выделить три основные категории. 1-я категория облигаций – со средним спрэдом от 727 до 1 000 б.п. 2-я категория облигаций – со средним спрэдом от 1 000 до 1 500 б.п. 3-я категория облигаций – где средний спрэд достигал 1 500 и выше.

Средний уровень кредитных рейтингов в целом ВВВ. Диапазон начинается с облигаций первого эшелона AAA и заканчивается ССС, однако наиболее высокая плотность облигаций, где был зафиксирован рост от номинальной стоимости преимущественно находится в диапазоне от А+ до ВВ-. Такое распределение показывает, что по статистике 68% (118 из 173 проанализированных облигаций) приходится именно на второй и третий эшелоны эмитентов.

Средний уровень объема размещения составляет 2,2 млрд руб., однако основной рост зафиксирован по облигациям с объемом эмиссии до 1 млрд руб. Всего 14 облигаций с объемом размещения в диапазоне от 1 до 5 млрд руб. и 8 облигаций с объемом, превыша-

ующим 5 млрд руб. Статистика демонстрирует явное отклонение в пользу эмитентов с небольшими объемами размещения, в связи с чем есть спекулятивный риск, который мог предшествовать возникновению дополнительной премии.

Стоит отметить, что в совокупности факторы, выявленные как значимые, требуют более детального рассмотрения для формирования концептуальной спекулятивной инвестиционной стратегии при участии в размещениях. Значимые переменные свидетельствуют о том, что эмитенты корпоративных облигаций могут переоценивать свои финансовые возможности, завышая купонные ставки и соответственно повышая стоимость привлеченного финансирования. Это дает возможность как институциональным, так и розничным инвесторам спекулировать путем участия в первичных размещениях.

На *рис. 6* дополнительно показано, что расширение спредов доходности преимущественно выпадает на период высокой волатильности ключевой ставки. Неопределенность ДКП создает условия для существования повышенных премий к доходности при размещении корпоративных облигаций, что особенно актуально на рынке снижающейся ключевой ставки. В такие периоды эмитенты склонны завышать ставку по купонной доходности, чем пользуются инвесторы на первичном рынке в целях последующей продажи после выпуска облигации.

В результате исследования факторов возникновения премий к доходностям в рамках первого торгового дня на российском первичном рынке корпоративных облигаций было установлено, что существует систематическое завышение купонных ставок. Были выявлены значимые факторы, определяющие возникновение премии к доходности первого дня: кредитный рейтинг эмитента, объем размещения и средний уровень спредов доходности являются ключевыми детерминантами ценообразования при первичном размещении корпоративных облигаций. Первичный рынок в контексте данного исследования является эффективным, так как найдены объясняющие факторы премии к доходности.

В ходе исследования были протестированы дополнительные параметры и факторы, ранее не включавшиеся в анализ стоимости облигации при первичном размещении: коэффициент организатора, показатель ликвидности первого дня торгов по облигациям. Переменные, не оказавшие значимого влияния на возникновении премии к доходности первого дня: купонная доходность, продолжительность периода размещения (в днях), ликвидность ценной бумаги, наличие опционов колл, пут и коэффициент организатора. Они не обладают статистически значимым влиянием на возникновение премии к доходности. Характер анализируемых данных: выявлена левосторонняя асимметрия и наличие тяжелых хвостов, что указывает на логнормальный характер распределения. Для нормализации данных требуется применение первой разности логарифмов. Частота экстремальных событий (доходность превышает 10% за первый день торгов) существенно превосходит прогнозные значения, получаемые на основе стандартных моделей с нормальным распределением, что свидетельствует о необходимости пересмотра подходов к оценке рисков на первичном рынке корпоративных облигаций.

Среди проанализированных выпусков можно выделить общие характеристики тех облигаций, которые потенциально могут дать дополнительную премию к доходности: эмитенты-дебютанты с умеренным кредитным рейтингом (от А до ВВ), объемы размещения менее 1 млрд руб. для эмитентов более низкого кредитного качества и свыше 2 млрд руб. для эмитентов более высокого кредитного качества, высокий спред доходности относительно безрисковой ставки начиная с 727 б.п., а также облигации, размещаемые в периоды снижения ключевой ставки ЦБ РФ.

В период высокой волатильности ключевой ставки и неопределенности ДКП спреда доходности расширяются непропорционально. При первичном размещении по некоторым облигациям образуется повышенная премия к доходности, что говорит о существовании риска ликвидности рынка, так как эмитентам требуется завышать купонные ставки для привлечения финансирования. С одной стороны, это позволяет привлекать достаточный объем фондирования, с другой стороны, возникает удорожание стоимости финансирования и, соответственно, повышаются риски дефолта.

Таблица 1
Факторы модели

Table 1
Model factors

Наименование переменной (фактора)	Метод расчета	Тип переменной
<i>GR</i> (%)	Разница между ценой открытия и ценой закрытия в 1-й день обращения	Эндогенная переменная
<i>PP</i> (кол-во дней)	Разница между сроком оферты и сроком размещения	Экзогенная переменная
<i>V</i> (объем, руб.)	Объем размещения	Экзогенная переменная
<i>CR</i>	Кредитный рейтинг, ранжирование от AAA – 1 до C – 18	Экзогенная переменная
<i>L</i>	Ликвидность бумаги, рассчитывается на основе 1-го дня торгов	Экзогенная переменная
<i>C</i> (%)	Купонная доходность	Экзогенная переменная
<i>G-spread</i> (б.п.)	Разница между доходностью облигации и значением точки кровной бескупонной доходности по ОФЗ с аналогичной дюрацией по закрытию на день размещения	Экзогенная переменная
<i>R</i>	Рейтинг андеррайтеров, ранжирование от лучших организаторов (1) до худших (3)	Экзогенная переменная
<i>Offer</i>	Наличие call/put оферты	Экзогенная переменная

Источник: авторская разработка на основе данных CBonds. URL: <https://cbonds.ru/bonds/>

Source: Authoring, based on CBonds data. URL: <https://cbonds.ru/bonds/>

Таблица 2
Общая статистика по массиву данных

Table 2
Overall statistics for the dataset

Наименование переменной (фактора)	Среднее	Медиана	Стандартное отклонение	Минимум	Максимум
<i>GR</i>	0,0125	0,0086	0,0165	0,0500	0,1185
<i>PP</i>	1 331	1 092	748	269	5 460
<i>V</i>	5 173 600 000	1 000 000 000	10 995 000 000	12 000 000	80 000 000 000
<i>CR</i>	8	7	4	1	18
<i>L</i>	2	2	1	1	4
<i>C</i>	0,2022	0,2	0,0575	0,0870	0,34
<i>G-spread</i>	727	685	438	-111	2 053
<i>R</i>	1,7	1	0,9	1,0	3
<i>Offer</i>	0,324	0	0,469	0,000	1

Источник: авторская разработка на основе данных CBonds. URL: <https://cbonds.ru/bonds/>

Source: Authoring, based on CBonds data. URL: <https://cbonds.ru/bonds/>

Таблица 3
Тестирование Шапиро-Уилка, Дурника-Хансена

Table 3
Shapiro-Wilk and Durbin-Hansen tests

Наименование переменной (фактора)	<i>P-value</i>	<i>P-value</i> (первая разность логарифмов)
<i>GR</i>	0 ... 29	0,272
<i>PP</i>	0 ... 83	0,0643
<i>V</i>	0 ... 27	0,2025
<i>L</i>	0 ... 70	0,3632
<i>C</i>	0,0051	0,0816
<i>G-spread</i>	0,0011	0,0039

Источник: авторская разработка на основе данных табл. 2

Source: Authoring, based on Table 2 data

Таблица 4
Результаты МНК-модели

Table 4
Results of the OLS model

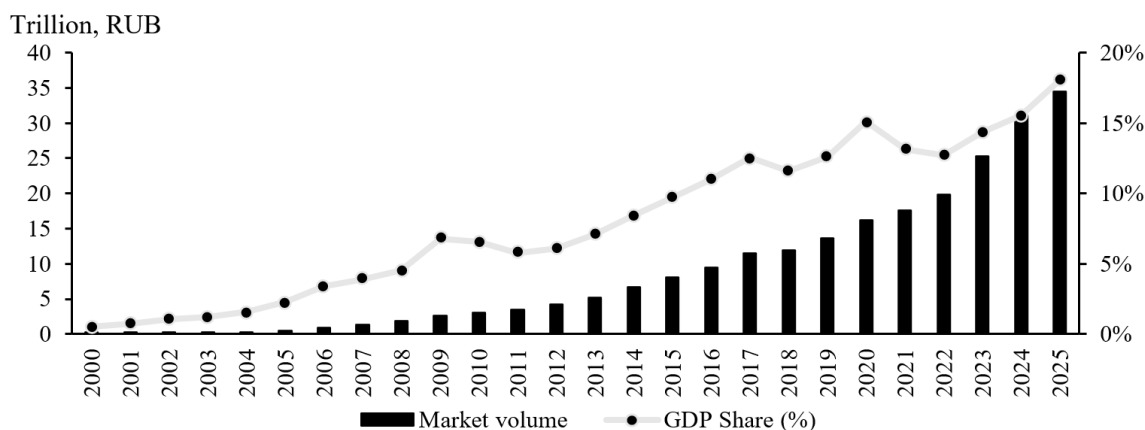
Наименование переменной (фактора)	P-value	Комментарий
PP	0,7616	Срок обращения облигаций не значим
V	0,0207	Объем размещения значим
L	0,6902	Объем торгов в день размещения не значим
C	0,1008	Купонная доходность облигации не значима
G-spread	0,0454	Спрэд доходности значим
R	0,0885	Организатор торгов не значим
Offer	0,5471	Наличие call/put оферты не значимо
CR	0,0482	Кредитный рейтинг эмитента значим

Источник: авторская разработка на основе данных табл. 2

Source: Authoring, based on Table 2 data

Рисунок 1
Отношение объема рынка корпоративных облигаций к ВВП в Россия

Figure 1
Ratio of the corporate bond market size to GDP in Russia



Источник: авторская разработка на основе данных CBonds и Всемирного Банка.

URL: <https://cbonds.ru/indexes/58/>; URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>

Source: Authoring, based on CBonds and the World Bank data.

URL: <https://cbonds.ru/indexes/58/>; URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>

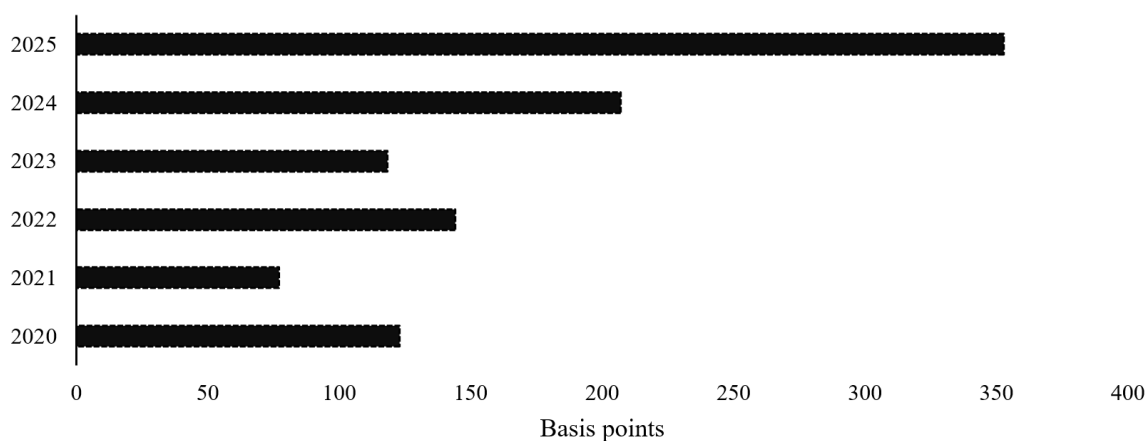
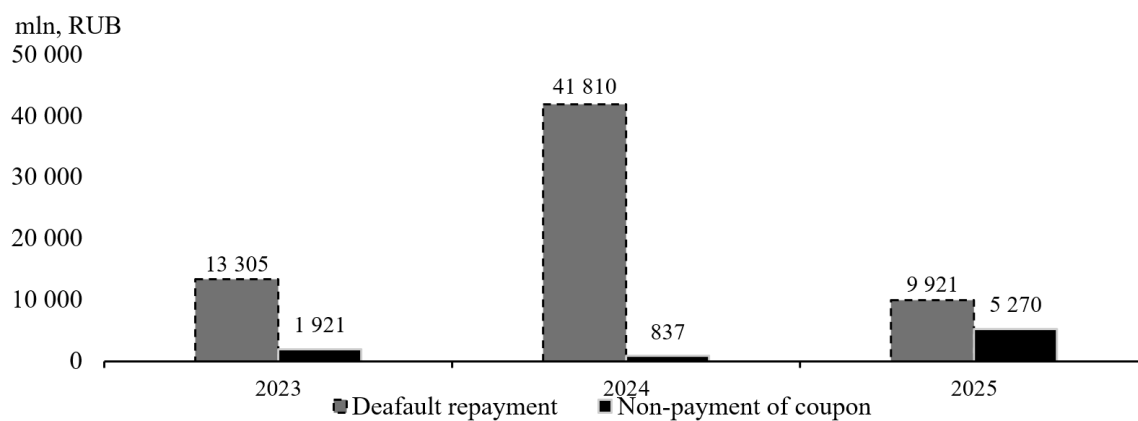
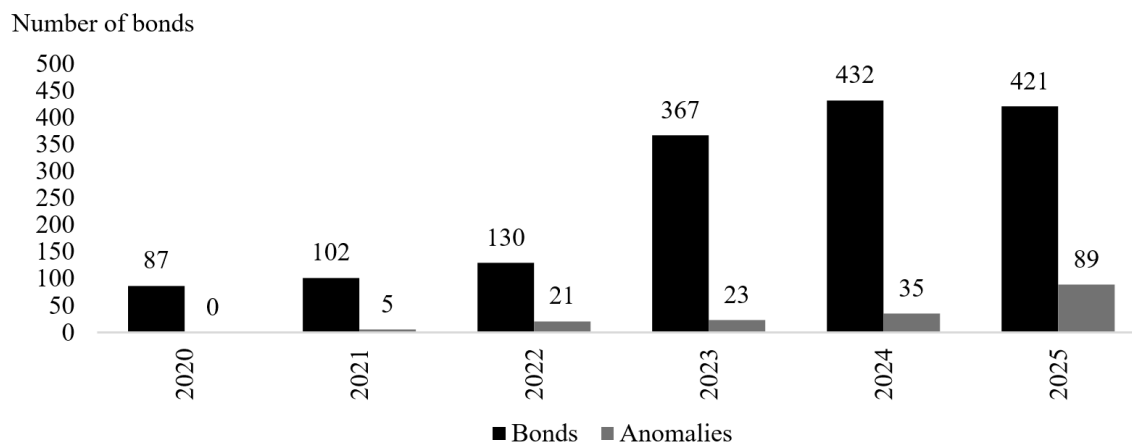
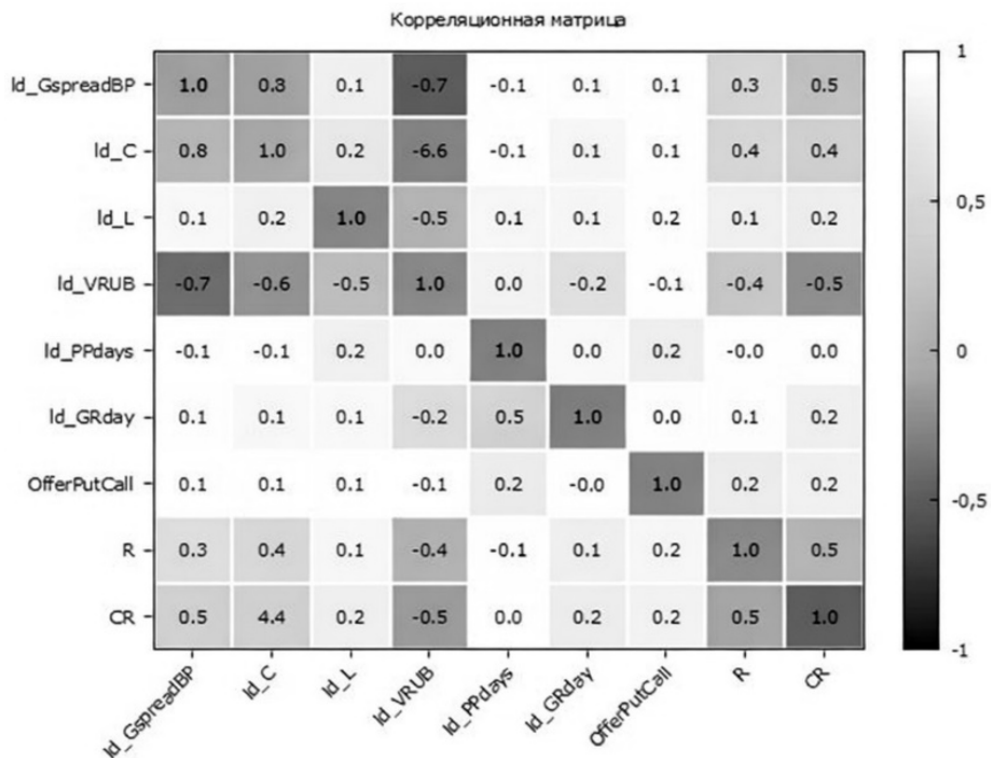
Рисунок 2**Средний уровень спредов доходности по корпоративным облигациям в России****Figure 2****Average level of yield spreads on corporate bonds in Russia***Источник:* авторская разработка на основе данных CBonds.URL: <https://cbonds.ru/indexes/IFX-Cbonds-G-Spread/>*Source:* Authoring, based on CBonds data. URL: <https://cbonds.ru/indexes/IFX-Cbonds-G-Spread/>**Рисунок 3****Динамика показателей дефолтов и неисполненных обязательств по корпоративным облигациям в России в 2023–2025 гг.****Figure 3****Trends in defaults and missed obligations on corporate bonds in Russia from 2023 to 2025***Источник:* авторская разработка на основе данных CBonds. URL: <https://cbonds.ru/calendar/defaults/>*Source:* Authoring, based on CBonds data. URL: <https://cbonds.ru/calendar/defaults/>

Рисунок 4**Соотношение облигаций с «аномальным» ростом против всех выпусков в России****Figure 4****Ratio of bonds with "abnormal" growth to all issues in Russia**

Источник: авторская разработка на основе данных CBonds. URL: <https://cbonds.ru/bonds/>

Source: Authoring, based on CBonds data. URL: <https://cbonds.ru/bonds/>

Рисунок 5**Корреляционная матрица****Figure 5****Correlation matrix**

Источник: авторская разработка на основе данных табл. 2

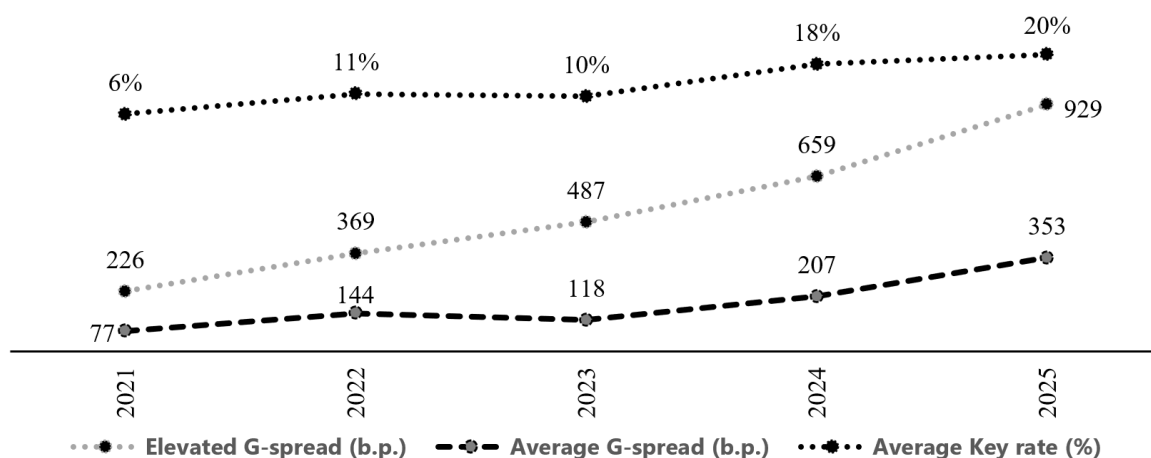
Source: Authoring, based on Table 2 data

Рисунок 6

Динамика спредов доходности корпоративных облигаций относительно ключевой ставки Банка России

Figure 6

Trends in corporate bond yield spreads relative to the key rate of the Bank of Russia



Источник: авторская разработка на основе данных CBonds и Банка России.

URL: <https://cbonds.ru/indexes/IFX-Cbonds-G-Spread/>; URL: https://www.cbr.ru/hd_base/keyrate/

Source: Authoring, based on CBonds and Bank of Russia data.

URL: <https://cbonds.ru/indexes/IFX-Cbonds-G-Spread/>; URL: https://www.cbr.ru/hd_base/keyrate/

Список литературы

1. Lubova T.N. Analysis of the current state of the corporate bonds market // Актуальные проблемы современности. 2025. № 2. С. 73–78. EDN DNRTYR
2. Султанов И.Р. Прогнозирование спредов доходности на первичном рынке российских рублевых корпоративных облигаций // Горизонты экономики. 2019. № 1. С. 62–73. EDN: YZPRXV
3. Bessembinder H., Jacobsen S., Maxwell W., Venkataraman K. Overallocation and secondary market outcomes in corporate bond offerings. *Journal of Financial Economics*, 2022, vol. 146, iss. 2, pp. 444–474. DOI: 10.1016/j.jfineco.2022.08.001
4. Ariyani V., Gumanti T.A. The effect of underwriter reputation and market sentiment on IPO underpricing: Evidence from Indonesia. *Modern Finance*, 2025, vol. 3, no. 3. DOI: 10.61351/mf.v3i3.296
5. Nikolova S., Wang L., Wu J. Institutional allocations in the primary market for corporate bonds. *Journal of Financial Economics*, 2020, vol. 137, iss. 2, pp. 470–490. DOI: 10.1016/j.jfineco.2020.02.007
6. Yang L., Goh J.C. Efficiency and sustainability of bond market: Evidence from aftermarket trading of US corporate bond offerings. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2024, vol. 85, 102385. DOI: 10.1016/j.pacfin.2024.102385
7. Scalamonti F. The weak-form efficient markets hypothesis: Macroeconomic evidence from MEDA capital markets. *Quantitative Finance and Economics*, 2025, vol. 9, iss. 3, pp. 631–657. DOI: 10.3934/QFE.2025022

8. Jarrow R.A., Larsson M. The Meaning of Market Efficiency. *Mathematical Finance*, 2012, vol. 22, iss. 1, pp. 1–30. DOI: 10.1111/j.1467-9965.2011.00497.x
9. Larasati S.S., Widiyanti A. Comparison of Stock Market Reactions to the 2024 Elections: Event Study Analysis of the IDX Sectoral Index. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 2025, vol. 2, iss. 3, pp. 238–246. DOI: 10.61132/ijems.v2i3.932
10. Kondratev S., Batalova E., Frolova O. IPO Underpricing in the Russian Stock Market. *Journal of Corporate Finance Research*, 2024, vol. 18, no. 3, pp. 62–81. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.18.3.2024.62-81
11. Назарова В.В., Анисина Д.В. Выявление причин недооценки российских компаний при первичном размещении акций // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. 2021. № 3. С. 240–270. DOI: 10.38050/013001052021311 EDN: DIOIRB
12. Кокорев Д.А., Чистяков А.Г. Первичные публичные размещения акций: основные исследуемые аномалии // Корпоративные финансы. 2012. Т. 6. № 4. С. 144–151. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.6.4.2012.144-151 EDN: PZKCGB

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

ANALYSIS OF THE PRICING MECHANISM OF THE PRIMARY CORPORATE BOND MARKET

DOI: <https://doi.org/10.24891/sdyhllk>EDN: <https://elibrary.ru/sdyhllk>**Ivan E. BOGOMOLOV**

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

e-mail: i2443492@gmail.com

ORCID: 0009-0009-5144-0587

Article history:

Article No. 61/2026

Received 26 Jan 2026

Accepted 1 Apr 2026

Available online

30 Jul 2026

JEL Classification:

G11, G12, G14

Keywords: corporate

bonds, primary market,

valuation, efficiency

Abstract**Subject.** The yield on the first trading day after the initial placement of corporate bonds.**Objectives.** To develop a methodological and empirical approach to assessing the efficiency of the primary market for corporate bonds by constructing a factor model that explains the yield premium on bonds on the first trading day.**Methods.** Methods of classification, comparative assessment of bonds, and econometric analysis were applied. The Shapiro–Wilk test, tests for normal distribution, and an OLS regression model were used. Infographic analysis was applied; the results were processed using Gretl and MS Excel visualization tools.**Results.** With respect to the Russian market, it is demonstrated that out of 1,539 analyzed bonds, 173 bonds exhibit a premium yield within trading on the secondary market. It is shown that this may be a characteristic feature of the primary bond market during a period of expectations of monetary policy easing (MP). It is found that the yield spread, credit rating, and placement volume – considered as factors of bond price/yield – are the most sensitive in identifying bonds where the price rises above the nominal value on the first trading day after placement.**Conclusions and Relevance.** A number of issuers of corporate bonds in the primary market follow a strategy of providing a premium to mitigate the risk of insufficient investor demand. The yield premium allows investors to generate profit after the first day of placement. The results can be used in the development and optimization of investment strategies employing factor models. They also contribute to the theory of pricing in the primary market for corporate bonds and can be applied in the field of corporate finance and in examining the impact of MP on the bond market.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2026

Please cite this article as: Bogomolov I.E. Analysis of the pricing mechanism of the primary corporate bond market. *Finance and Credit*, 2026, iss. 7, pp. 191–205. DOI: 10.24891/sdyhllk EDN: SDYHLK

References

1. Lubova T.N. [Analysis of the current state of the corporate bonds market]. *Aktual'nye problemy sovremennosti*, 2025, no. 2, pp. 73–78. (In Russ.) EDN: DNRTYR

2. Sultanov I.R. [The prediction of yield spreads on the primary Russian Ruble-denominated corporate bond market]. *Gorizonty ekonomiki*, 2019, no. 1, pp. 62–73. (In Russ.) EDN: YZPRXV
3. Bessembinder H., Jacobsen S., Maxwell W., Venkataraman K. Overallocation and secondary market outcomes in corporate bond offerings. *Journal of Financial Economics*, 2022, vol. 146, iss. 2, pp. 444–474. DOI: 10.1016/j.jfineco.2022.08.001
4. Ariyani V., Gumanti T.A. The effect of underwriter reputation and market sentiment on IPO underpricing: Evidence from Indonesia. *Modern Finance*, 2025, vol. 3, no. 3. DOI: 10.61351/mf.v3i3.296
5. Nikolova S., Wang L., Wu J. Institutional allocations in the primary market for corporate bonds. *Journal of Financial Economics*, 2020, vol. 137, iss. 2, pp. 470–490. DOI: 10.1016/j.jfineco.2020.02.007
6. Yang L., Goh J.C. Efficiency and sustainability of bond market: Evidence from aftermarket trading of US corporate bond offerings. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2024, vol. 85, 102385. DOI: 10.1016/j.pacfin.2024.102385
7. Scalamonti F. The weak-form efficient markets hypothesis: Macroeconomic evidence from MEDA capital markets. *Quantitative Finance and Economics*, 2025, vol. 9, iss. 3, pp. 631–657. DOI: 10.3934/QFE.2025022
8. Jarrow R.A., Larsson M. The meaning of market efficiency. *Mathematical Finance*, 2012, vol. 22, iss. 1, pp. 1–30. DOI: 10.1111/j.1467-9965.2011.00497.x
9. Larasati S.S., Widiyanti A. Comparison of stock market reactions to the 2024 elections: Event study analysis of the IDX sectoral index. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 2025, vol. 2, iss. 3, pp. 238–246. DOI: 10.61132/ijems.v2i3.932
10. Kondratev S., Batalova E., Frolova O. IPO underpricing in the Russian stock market. *Journal of Corporate Finance Research*, 2024, vol. 18, no. 3, pp. 62–81. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.18.3.2024.62-81
11. Nazarova V.V., Anisina D.V. [Identifying the reasons for underestimation of Russian companies at primary placement of shares]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Ekonomika*, 2021, no. 3, pp. 240–270. (In Russ.) DOI: 10.38050/013001052021311 EDN: DIOIRB
12. Kokorev D.A., Chistyakov A.G. [IPO: Basic academic issues]. *Korporativnye finansy*, 2012, vol. 6, no. 4, pp. 144–151. (In Russ.) DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.6.4.2012.144-151 EDN: PZKCGB

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.