

МИХАИЛ НИКОЛАЕВДиректор, группа суверенных
и региональных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 179

mikhail.nikolaev@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА

+7 (495) 139 04 80, доб. 169

svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

МАКРОЭКОНОМИКА | МИР

ОПЫТ АЗИИ ДЛЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Азиатская инициатива рынка облигаций — пример развития рынков долгового капитала в национальных валютах

Азиатская инициатива рынка облигаций (The Asian Bond Markets Initiative, ABMI; далее — Инициатива) была запущена в декабре 2002 года странами — членами АСЕАН+3¹. Причиной создания Инициативы стал азиатский финансовый кризис 1997–1998 годов, вызванный тем, что страны региона в значительной степени полагались на внешние источники заимствования для кредитования своих экономических агентов, не развивая собственные рынки капитала. В результате накопления значительной внешней задолженности правительства этих стран были вынуждены ослабить свои национальные валюты, что привело к оттоку капитала и сокращению ВВП их экономик.

За 20 лет существования Инициативы рынок облигаций стран-участниц существенно вырос. Целью Инициативы является снижение зависимости от внешних (относительно региона) источников капитала за счет эффективного использования сбережений посредством развития глубоких и ликвидных национальных рынков капитала. Существует четыре направления реализации Инициативы (Task Force):

- продвижение выпуска облигаций в национальных валютах;
- содействие спросу на такие инструменты;
- совершенствование регуляторной среды;
- совершенствование рыночной инфраструктуры.

Кроме того, в рамках Инициативы создана отдельная техническая группа (Technical Assistance and Coordination Team, ТАСТ) для решения индивидуальных вопросов стран-членов.

В рамках указанных направлений реализовывались в том числе следующие задачи²:

- запуск единого портала со всей необходимой информацией (<https://asianbondsonline.adb.org/>) о национальных рынках капитала;
- гармонизация законодательства рынков капиталов;
- создание стандартизированных долговых инструментов;
- механизм кредитных и инвестиционных гарантий, поддерживающий среди прочего выпуск корпоративных еврооблигаций в валютах стран — участниц Инициативы;
- продвижение среднесрочных программ заимствований (Medium-Term Note Programme);

¹ Страны — члены АСЕАН (Бруней, Мьянма, Малайзия, Индонезия, Лаос, Камбоджа, Таиланд, Филиппины, Вьетнам, Сингапур) и Китайская Народная Республика, Япония и Республика Корея.

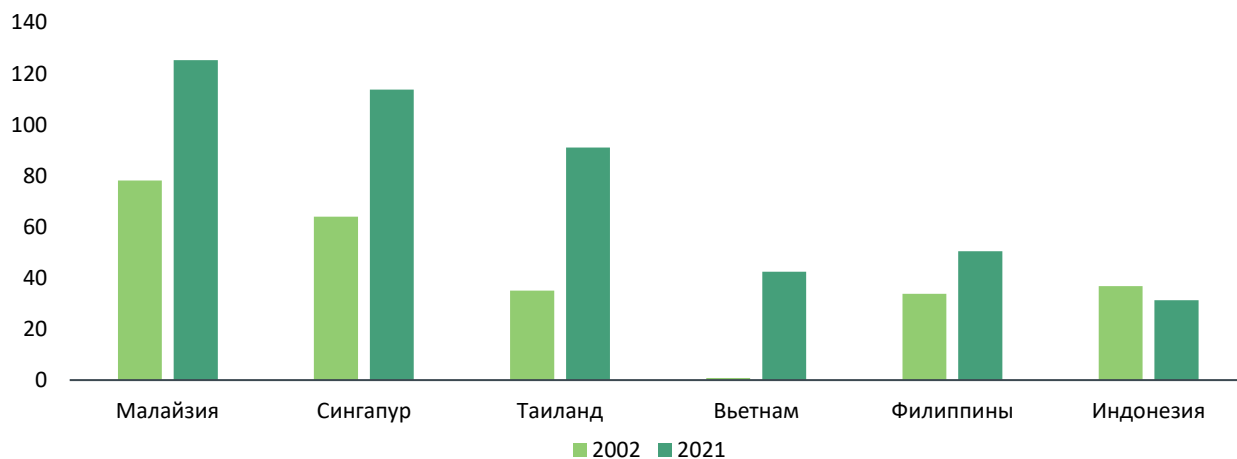
² <https://asianbondsonline.adb.org/>.

- поддержание использования международных стандартов отчетности;
- развитие рынка производных инструментов, рынка РЕПО;
- формирование кредитной культуры, в том числе посредством создания баз данных кредитных рисков.

Важно отметить, что данная Инициатива является постоянно действующей. Планы развития утверждаются регулярно. Так, например, на период 2019–2022 годов среди прочих целей Инициативы можно выделить поддержку инфраструктурного финансирования и «зеленых» облигаций, дальнейшее совершенствование раскрытия информации о долговых рынках в национальной валюте, поддержку трансграничных выпусков облигаций³.

С начала реализации Инициативы внутренний рынок капитала стран-участниц значительно вырос (см. рис. 1). В отдельных странах он более чем удвоился (Таиланд), в других был создан практически с нуля (Вьетнам). Национальные рынки стали полноценным источником финансирования для широкого круга заемщиков, увеличилась ликвидность рынков, появились различные типы облигаций.

Рисунок 1. Емкость рынка облигаций отдельных стран — участниц АСЕАН в национальных валютах значительно увеличилась, % ВВП⁴



Источник: <https://asianbondsonline.adb.org/>

Развитие долговых рынков России и ее торговых партнеров в национальных валютах. Наличие развитых и эффективных внутренних рынков капитала у стран, являющихся торговыми партнерами, способствует их более устойчивому развитию, снижает стоимость заемных ресурсов и финансовые риски, расширяет базу инвесторов для стран-заемщиков. Рост использования Россией и ее торговыми партнерами национальных валют в торговле соответствует этому тренду. Отчасти развитие национальных рынков капитала уже происходит в рамках ЕАЭС, одно из направлений деятельности которого — создание условий для повышения внутренней устойчивости экономик государств-партнеров⁵. Стратегией развития ЕАЭС до 2025 года предусмотрено формирование общего финансового рынка, а в 2019 году была утверждена Концепция общего финансового рынка ЕАЭС. В настоящее время внутренние рынки долгового капитала стран ЕАЭС невелики (см. рис. 2), а на страны ЕАЭС приходится менее 10% внешнеторгового оборота России. В связи с этим целесообразно развивать внутренние рынки капитала совместно со странами — участницами ЕАЭС и другими странами, которые являются торговыми партнерами России.

³ ASEAN+3 Asian Bond Markets Initiative Medium-Term Road Map, 2019–2022 годы.

⁴ Государственные и корпоративные облигации, объем в обращении.

⁵ Договор о Евразийском экономическом союзе, часть 3.

Рисунок 2. Объем рынка облигаций в национальных валютах стран ЕАЭС в 2021 году не превысил 35% ВВП



Источник: Cbonds

В качестве возможных способов повышения эффективности национальных долговых рынков могут быть рассмотрены приведенные ниже инструменты.

- **Взаимный выпуск гособлигаций в национальных валютах** будет способствовать росту ликвидности иностранной валюты в экономике страны-заемщика, а также позволит напрямую (без участия валют третьих стран) оценивать кредитные риски заемщика, что в долгосрочной перспективе приведет к снижению премий за риск. Например, если страна — торговый партнер размещает в России государственные облигации в российских рублях, то она может продавать полученные рубли на своем рынке, не только предоставляя таким образом дополнительную ликвидность на местном рынке, но и формируя на российском рынке бенчмарк для оценки аналогичных заимствований тех компаний, которые ведут торговую деятельность с Россией. Помимо прочего, данные инструменты способствуют более рыночному формированию валютных кросс-курсов без участия третьих валют, а также повышению ликвидности российского рубля.
- **Создание механизмов поддержки размещений корпоративных долговых обязательств в национальных валютах.** Примером может быть Credit Guarantee and Investment Facility (CGIF) — механизм, предоставляющий корпоративным заемщикам гарантии при заимствованиях в национальных валютах, или Asian Bond Fund 2 — фонд, инвестирующий в государственные или квазигосударственные облигации в национальной валюте.
- **Повышение прозрачности раскрытия информации о долговых рынках** в национальных валютах путем создания единого информационного портала со стандартизированной методикой раскрытия информации.

В заключение стоит сказать, что всесторонний и системный подход к развитию рынков капитала в национальных валютах со стороны заинтересованных государств поможет повысить глубину и эффективность таких рынков и будет способствовать снижению валютных и кредитных рисков.

(С) 2022

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.