

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 | РОССИЯ

ПРЕДПОСЫЛКИ И ОЖИДАНИЯ ВЫХОДА НЕРЕЗИДЕНТОВ НА РОССИЙСКИЙ РЫНОК ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА

Возврат к докризисным условиям заимствования и расширение использования национальных валют создают благоприятные предпосылки для нерезидентов на российском рынке

Исторически российский рынок капитала не пользовался большой популярностью у иностранных компаний как источник привлечения долгового капитала. Так, по данным Банка России, объем долговых обязательств нерезидентов на конец июля 2022 года составлял 237 млрд руб., или около 0,3% от совокупного внутреннего долгового рынка России.

Однако АКРА полагает, что в силу ряда обстоятельств присутствие нерезидентов на российском рынке будет возрастать. К ним относятся активное расширение использования «мягких» национальных валют в трансграничных расчетах, запуск прямых торгов валютными парами — национальных валют других стран с российским рублем, стабилизация российского долгового рынка и возврат условий заимствования к докризисным. Российский рынок обладает всей необходимой инфраструктурой для размещения на нем нерезидентов, а наличие суверенных выпусков отдельных стран в российских рублях является важным ориентиром для компаний-нерезидентов.

Использование национальных валют

Увеличение расчетов в национальных валютах естественным образом способствует наиболее активному привлечению капитала на национальных рынках, так как ведет к снижению валютных рисков. В 2021 году доля российского рубля во внешнеторговом обороте Евразийского экономического союза (далее — ЕАЭС) достигла 71,5%, в совокупном экспорте и импорте России — 14,1 и 27,9% соответственно (см. *табл. 1*). Таким образом, российский рубль является наиболее используемой валютой заимствования на пространстве ЕАЭС. Кроме того, расширение экономического сотрудничества с Турцией и использование национальных валют во взаимных расчетах расширяет географию использования российского рубля, в том числе и как потенциальной валюты заимствования для снижения валютных рисков.

Таблица 1. В рамках ЕАЭС российский рубль является основной платежной валютой для России (данные за 2021 год)

	ЭКСПОРТ, %	ИМПОРТ, %	ЭКСПОРТ И ИМПОРТ В ЕАЭС, %
в российских рублях	14,1	27,9	71,5
в долларах США	54,6	35,8	19,5
в евро	29,7	30,4	6,7
в других валютах	1,4	5,7	0,6

Источник: Евразийская экономическая комиссия

В целях создания рыночного прямого ценообразования между национальными валютами Московская биржа расширяет количество иностранных валют, торгуемых напрямую за российский рубль. Так, за российский рубль на Московской бирже уже торгуются китайский юань, турецкая лира, белорусский рубль, казахстанский тенге, армянский драм, южноафриканский рэнд. С 12 сентября 2022 года начинаются торги валютной парой «узбекский сум — российский рубль», также в планах допустить дирхам ОАЭ. Структура внешнеторговых операций России с этими странами приведена в табл. 2. В случае привлечения нерезидентами российских рублей наличие прямого валютного рынка национальных валют будет способствовать снижению валютных рисков для них.

Таблица 2. Треть товарооборота России приходится на страны, валюты которых допущены на Московскую биржу

СТРАНА	ЭКСПОРТ, МЛРД ДОЛЛ. США	ДОЛЯ	ИМПОРТ, МЛРД ДОЛЛ. США	ДОЛЯ
Китай	68,0	13,8%	72,7	24,8%
Турция	26,5	5,4%	6,5	2,2%
Беларусь	22,8	4,6%	15,6	5,3%
Узбекистан	18,5	3,8%	7,1	2,4%
Казахстан	5,2	1,1%	1,7	0,6%
Армения	1,9	0,4%	0,7	0,2%
ЮАР	0,3	0,1%	0,8	0,3%

Источник: ФТС России

Условия заимствований улучшаются

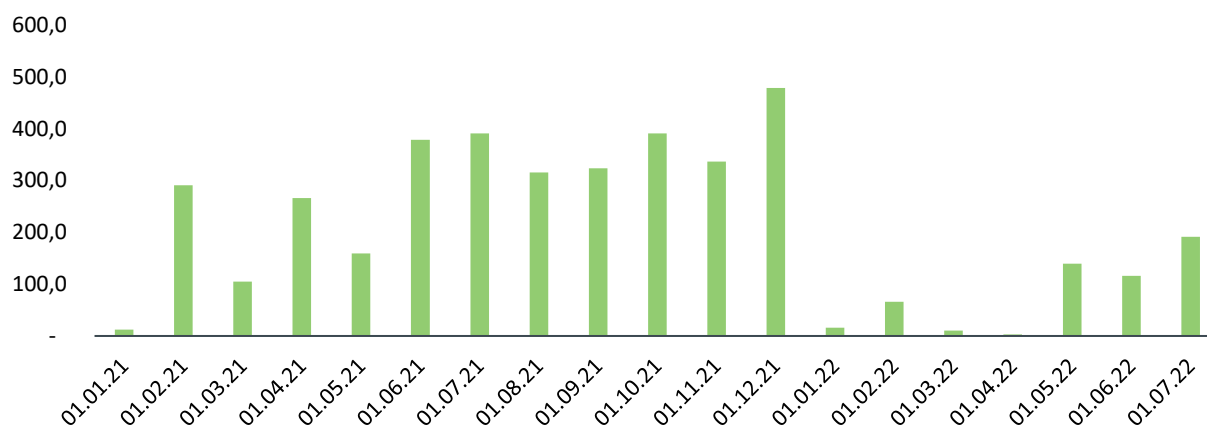
В результате снижения рисков финансовой стабильности Банк России понизил ключевую ставку до 8,0% в июле этого года, что ниже уровня на конец 2021 года, составлявшего 8,5%. Снижение ключевой ставки способствовало росту спроса и на долговом рынке. Так, доходность трехлетних ОФЗ снизилась до 8,5%, что сопоставимо с уровнем на конец 2021 года (см. рис. 1). Таким образом, можно говорить о восстановлении условий финансирования для заемщиков. Результатом улучшения условий стал рост объема первичных размещений, который в июле 2022 года составил порядка 200 млрд руб. против околонулевых значений в первой половине текущего года (см. рис. 2). Доходности рублевых облигаций нерезидентов, например гособлигаций Республики Беларусь, погашаемых в 2025 году, также снижались и достигли уровней ниже 10%, а спред к ОФЗ сузился с 600 б. п. весной 2022 года до 120 б. п. в конце августа этого года. По прогнозу АКРА, ключевая ставка продолжит снижаться на 1–2 п. п., или до 6–7% на конец 2023 года, что будет способствовать дальнейшему увеличению объемов привлекаемого капитала.

Рисунок 1. Ставки снизились до докризисного уровня...



Источник: Cbonds

Рисунок 2. ...объем новых выпусков начал восстанавливаться, млрд руб.



Источник: Cbonds

Российский рынок обладает полноценной инфраструктурой, и страны начинают привлекать на нем рубли

Инфраструктура российского рынка содержит все необходимые элементы для привлечения нерезидентов. Банк России как финансовый мегарегулятор, Московская и Санкт-Петербургская биржи, Национальный расчетный депозитарий, Национальный клиринговый центр, различные типы инвесторов, ликвидный рынок государственных ценных бумаг разных типов формируют полноценный внутренний рынок капитала.

Естественным первым шагом к доступу компаний на иностранный рынок капитала является размещение на нем суверенных облигаций, что создает ориентир по доходностям для национальных компаний. Наглядными примерами являются Республика Беларусь (выпуск: RU000A100D89) и Республика Казахстан (выпуски: RU000A101RP4, RU000A101RT6, RU000A101RV2, RU000A101RW0, RU000A101RZ3, RU000A101S08, RU000A101S16), которые уже размещали государственные облигации в российских рублях.

Продолжающаяся экономическая интеграция Российской Федерации с Республикой Беларусь делает для последней российский рынок капитала основным источником привлечения рыночных внешних заимствований. В августе 2022 года Министерство Финансов Республики Беларусь зарегистрировало в Национальном расчетном депозитарии пять выпусков еврооблигаций в российских рублях. В мае 2021 года Президент Республики Беларусь принял указ, разрешающий привлечение государственных займов на сумму до 100 млрд руб. в целях рефинансирования внешнего долга. Потенциальное размещение таких ценных бумаг упростит привлечение российских рублей и для белорусских компаний, создав для них необходимый ориентир по доходностям.

Развитие рынка капитала в национальных валютах стран — торговых партнеров России будет способствовать расширению торговли, прямому ценообразованию валют и, как следствие, снижению валютных рисков и стоимости капитала в средне- и долгосрочной перспективе.

(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 представленной 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.