

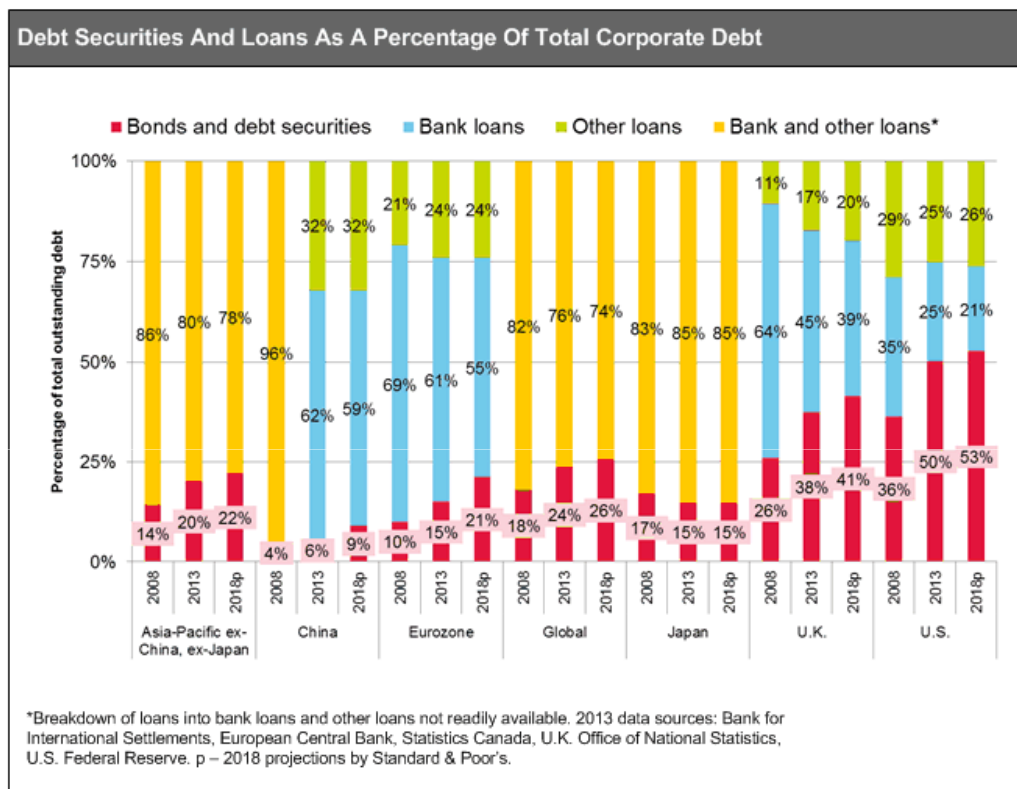
# Азиатские рынки: взгляд изнутри

**Сергей Назаров**  
**Управляющий директор по**  
**России и СНГ**

**4 декабря 2014 г.**  
**Санкт-Петербург**



# Долговые рынки капитала в регионе



Source: Standard & Poor's "Credit Shift: As Global Corporate Borrowers Seek \$60 Trillion, Asia-Pacific Debt Will Overtake U.S. And Europe Combined" **15-Jun-2014**

- С начала финансового кризиса компании во всем мире все больше обращаются к рынкам капитала для привлечения фондирования.
- Объем долговых инструментов в 2013 году вырос по сравнению с 2008 годом на 25-50%.
- Несмотря на долгосрочный тренд развития локальных рынков капитала, в азиатском регионе большинство этих рынков все еще малы, даже относительно своих собственных экономик.
- Азиатские экономики преимущественно зависимы от банковского финансирования, где средства могут распределяться исходя из политических задач и связей.

**Больше всего инвесторов в облигации эмитентов из развивающихся стран находятся в Сингапуре, Гонконге и Австралии**

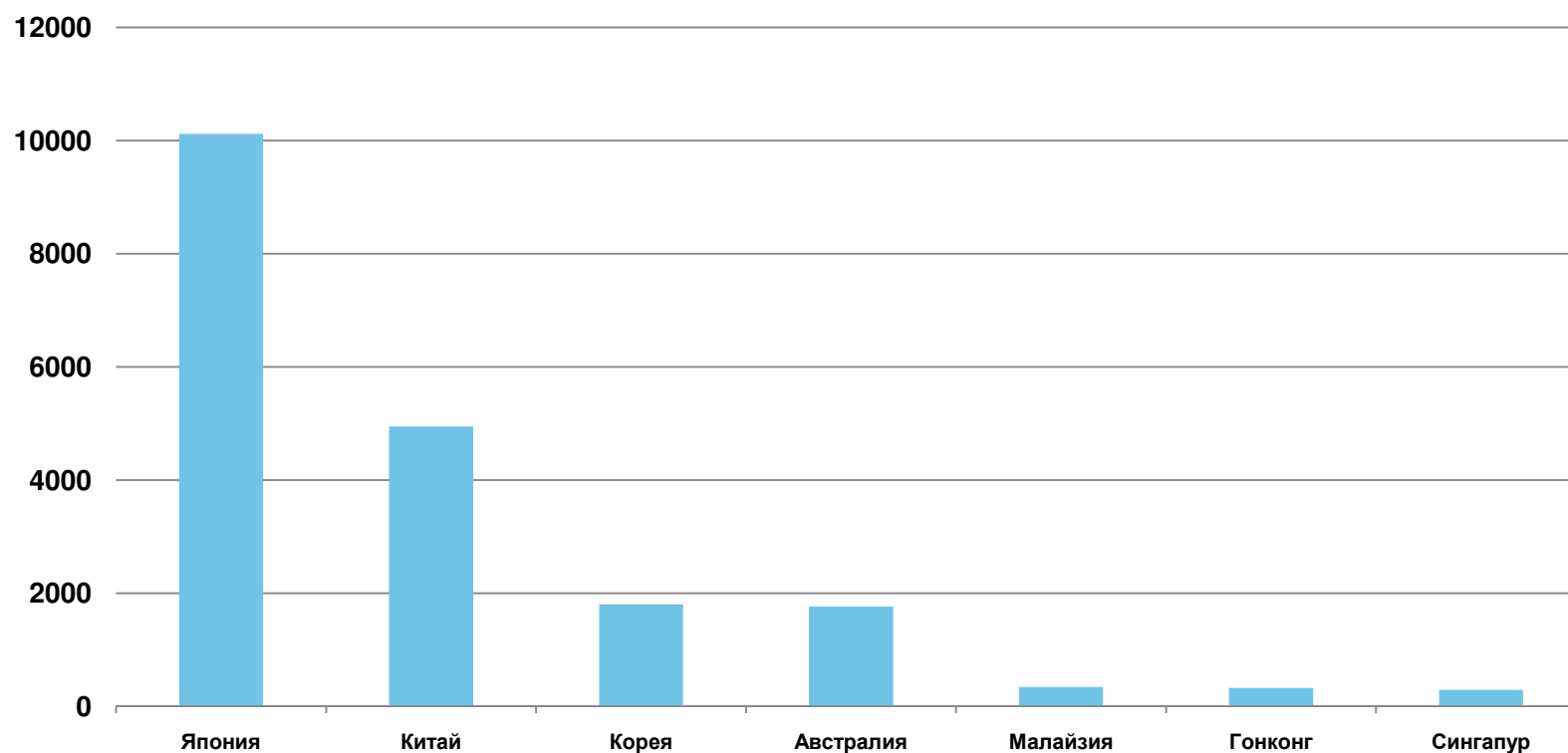
Debt securities: top 20 investor / 20 recipient countries																										
as % of country's bond inv.	investment in...																									
investment from... (80 reporting countries)	United States	Germany	France	United Kingdom	Netherlands	Italy	Cayman Islands	Canada	Australia	Spain	Luxembourg	Japan	Ireland	Sweden	Austria	Belgium	Brazil	Norway	Denmark	Finland	Rest of world	Conf	Unallocated	Int'l org°	TOTAL	TOTAL (us\$b)
Intl org°	52%	12%	8%	4%	2%	0%	0%	2%	2%	0%	0%	5%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	2%	5%	100%	4,765
Japan	31%	6%	7%	6%	4%	2%	17%	1%	5%	1%	3%	0%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	6%	0%	0%	5%	100%	2,838
United States	0%	4%	4%	14%	5%	2%	9%	17%	8%	1%	3%	3%	2%	2%	0%	0%	3%	2%	0%	0%	18%	1%	0%	2%	100%	2,606
United Kingdom	22%	11%	8%	0%	8%	3%	3%	1%	2%	2%	3%	5%	4%	1%	0%	2%	5%	1%	1%	1%	12%	1%	3%	3%	100%	2,331
Germany	7%	0%	16%	9%	12%	10%	1%	1%	1%	7%	4%	1%	5%	2%	5%	2%	0%	2%	1%	2%	8%	0%	0%	4%	100%	2,013
France	7%	9%	0%	9%	15%	13%	1%	1%	1%	9%	3%	4%	4%	2%	3%	5%	0%	1%	1%	1%	6%	0%	0%	4%	100%	1,932
Luxembourg	21%	12%	11%	7%	7%	7%	1%	1%	1%	3%	0%	1%	2%	4%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	14%	0%	0%	2%	100%	1,854
Ireland	29%	9%	7%	17%	4%	6%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	0%	1%	0%	1%	4%	0%	9%	1%	100%	1,432
Netherlands	13%	26%	16%	5%	0%	5%	1%	1%	1%	5%	2%	1%	2%	1%	4%	2%	1%	1%	1%	2%	8%	0%	3%	0%	100%	938
Switzerland	13%	8%	11%	6%	10%	0%	0%	3%	3%	0%	4%	1%	1%	3%	0%	1%	0%	1%	1%	1%	4%	10%	16%	3%	100%	697
Italy	9%	13%	16%	10%	9%	0%	0%	0%	1%	8%	5%	0%	7%	1%	3%	2%	0%	0%	0%	0%	7%	0%	1%	8%	100%	565
Belgium	6%	7%	22%	6%	19%	7%	1%	0%	1%	6%	4%	0%	7%	1%	3%	0%	0%	0%	1%	1%	5%	0%	0%	3%	100%	443
Bermuda	47%	4%	4%	15%	4%	0%	2%	3%	3%	0%	2%	0%	2%	1%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	10%	0%	0%	1%	100%	402
Norway	23%	10%	7%	9%	5%	2%	0%	3%	3%	4%	1%	5%	1%	5%	1%	1%	1%	0%	5%	2%	10%	0%	1%	2%	100%	395
Singapore	22%	5%	4%	7%	2%	0%	1%	1%	4%	0%	3%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	32%	14%	3%	0%	100%	376
China, P.R.: Hong Kong	16%	3%	2%	4%	2%	0%	3%	2%	8%	0%	3%	8%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	45%	0%	0%	2%	100%	375
Spain	5%	7%	11%	6%	11%	15%	0%	0%	1%	0%	1%	0%	5%	1%	2%	2%	3%	0%	0%	0%	7%	3%	1%	19%	100%	302
Austria	7%	18%	10%	7%	9%	9%	1%	0%	1%	4%	3%	0%	3%	2%	0%	2%	0%	2%	1%	2%	16%	0%	0%	3%	100%	247
Australia	34%	11%	4%	9%	4%	0%	1%	5%	0%	1%	5%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	1%	19%	0%	0%	0%	100%	212
Denmark	14%	29%	7%	5%	5%	4%	3%	0%	0%	2%	4%	0%	3%	4%	1%	1%	1%	2%	0%	4%	10%	0%	1%	1%	100%	205
Canada	69%	3%	3%	5%	2%	0%	1%	0%	3%	0%	1%	2%	1%	1%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	2%	100%	184
Rest of world	21%	7%	5%	11%	4%	2%	1%	1%	1%	2%	8%	1%	3%	3%	1%	1%	3%	2%	5%	1%	13%	3%	2%	1%	100%	1,494
TOTAL	23%	9%	8%	8%	6%	4%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	9%	1%	2%	3%	100%	26,607

Примечание: материковый Китай занимает 26 место в этом рэнкинге, с общим объемом вложений в иностранные долговые инструменты 111 млрд. долл. США в 2012 г. (за искл. центрального банка).

Источник: IMF, Coordinated Portfolio Investment Survey based on 80 reporting economies (mainland China not participating to the survey, only HK & Macao are included); conf = confidential, intl org° = international organizations + SEFER + SSIO (securities held as reserve assets and international organizations holdings)

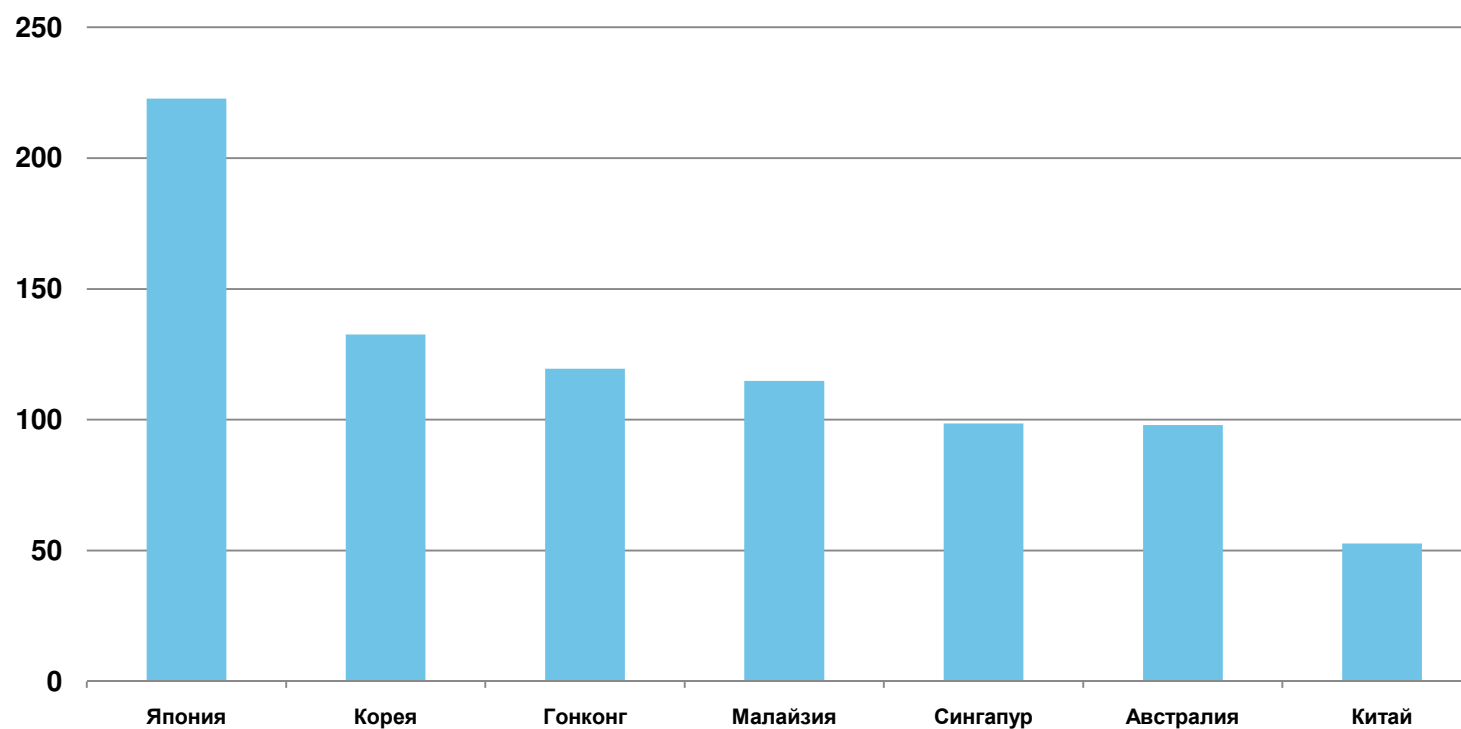


# Размер рынков долгового капитала, млрд. долл. США



Источник: Asia Bonds Online, RBA  
Данные на 31 декабря 2013 г.

# Размер рынков долгового капитала, % ВВП



Источник: Asia Bonds Online, BIS  
Данные на 31 декабря 2013 г.

---

# Емкость рынка?

- Только наиболее развитые страны (Япония, Сингапур, Гонконг и Австралия) имеют значимый рынок иностранного долга.
- Узкая база инвесторов в некоторых странах вследствие неразвитости институтов коллективных инвестиций и сбережений, а также чрезмерного регулирования.

---

# Эффективность рынка?

- **Отсутствие долгосрочных кривых доходности.**
- **Ограниченная емкость рынка валютных и процентных деривативов.**
- **Недостаточно развитая инфраструктура рынка: аукционы, вторичный рынок, клиринг и депозитарный учет.**
- **Контроль за движением капитала может вести к повышенной волатильности и ограниченной ликвидности.**



---

# Правовая среда и регулирование?

- **Англосаксонское право присутствует только в Австралии, Гонконге и Сингапуре**
- **Требования к составлению отчетности в соответствии с местными требованиями и стандартами**
- **Регуляторные требования наличия рейтингов по национальной шкале**
- **Транзакционные налоги и налоги удерживаемые у источника выплат могут существенно влиять на стоимость долга**



---

# Австралия:

- Уход государства с рынка долгового капитала открывает возможности для иностранных эмитентов инвестиционной категории кредитного качества.
- Облигации иностранных эмитентов преимущественно с фиксированной ставкой сроком до пяти лет.
- Развитый рынок валютных и процентных деривативных инструментов для хеджирования рисков эмитентами и инвесторами.

---

# Китай:

- Первичный рынок долга в юанях открыт только для местных компаний.
- Юань остается не свободно конвертируемой валютой, поэтому китайский рынок не является частью глобальных финансовых рынков.
- Недостаточно эффективная инфраструктура финансового рынка, отсутствие диверсифицированной базы институциональных инвесторов, слабая правовая защита.
- Но: в перспективе возможен доступ к огромному источнику капитала, т.к. китайские инвесторы ищут источники диверсификации и более высокой доходности.

---

# Малайзия:

- Самый большой в мире рынок исламского финансирования (>60% выпущенного долга)
- Большая глубина рынка: средний срок долга – 16 лет.
- Диверсифицированный набор традиционных долговых инструментов и исламского финансирования.
- Иностранные эмитенты могут выпускать долговые инструменты в местной и иностранной валюте, но требуется одобрение правительства.
- В июне 2014 г. объявлены дополнительные меры по либерализации финансового рынка.

---

# Япония:

- **Нерезиденты могут размещать долговые бумаги на местном рынке в йенах и иностранной валюте.**
- **Консервативный рынок: иностранные эмитенты только с высокими кредитными рейтингами и короткими сроками размещения.**
- **Денежное стимулирование японской экономики привело к падению доходности местного долга до рекордных значений. Японские инвесторы в поиске более высокой доходности – расширение возможностей для размещения иностранными эмитентами.**

---

# Сингапур:

- Самый интернациональный рынок долга в Азии: более  $\frac{1}{4}$  выпускаемых долговых инструментов приходится на иностранных эмитентов.
- Широкий спектр долговых инструментов: с фиксированной и плавающей ставкой, обеспеченные пулами различных активов, структурированные инструменты.
- Требования биржи Сингапура (SGX) к выпускам: прибыль эмитента не менее 50 млн. SGD за три года, не менее 80% выпуска подписаны институциональными инвесторами, рейтинг инвестиционной категории.

---

# Гонконг:

- По мнению участников рынка, наиболее предпочтительное место в Азии для выпуска долга иностранными эмитентами: открытый рынок долга в местной валюте, развитая инфраструктура, широкая база инвесторов.
- Возможность размещать инструменты в различных валютах
- Удобный налоговый и регуляторный режим
- Увеличение доли мировой торговли с расчетами в юанях ведет к постоянному росту спроса инвесторов на инструменты номинированные в юанях. Объем выпущенного долга – 389 млрд. юаней (май 2014 г.)

# Standard & Poor's в АТР

- Более 40 лет на рынке АТР
- Глобальный взгляд и местная экспертиза благодаря 14 офисам в регионе, включая ведущие финансовые центры: Токио, Гонконг, Сингапур, Шанхай, Пекин, Мельбурн, Сеул, Сидней и Мумбай.
- Партнерство с ведущими региональными рейтинговыми агентствами
- Возможность присвоения рейтингов по глобальной шкале и национальным шкалам стран региона.
- В 2013 году S&P присвоил рейтинги более 1,300 выпускам долговых ценных бумаг в АТР на сумму более 400 млрд. долл. США





# Аналитическое покрытие Standard & Poor's в регионе (количество выпусков)

Корпоративный сектор

**47,400**

Финансовые институты

**60,300**

Страховые компании

**7,600**

Государства и местные  
органы власти

**930,500**

Структурированные  
финансы

**97,500**

Источник: Standard & Poor's Ratings Services

---

# Контакты:

Сергей Назаров,  
Управляющий директор по России и СНГ  
T: +7 (495) 783.4000  
[sergey.nazarov@standardandpoors.com](mailto:sergey.nazarov@standardandpoors.com)

Елена Елисеенко,  
Директор по развитию бизнеса  
T: +7 (985) 765.9581  
[elena.eliseyenko@standardandpoors.com](mailto:elena.eliseyenko@standardandpoors.com)



# Спасибо за внимание



---

Copyright © 2014 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) and [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P, GLOBAL CREDIT PORTAL and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.