

Инвестиции в Индию: ограничения и перспективы

Евгения КОРБУТ,
менеджер по долговому
рынку Индии,
Cbonds



С начала пандемии экономика Индии понесла огромные потери, закрытие границ и всемирный локдаун привели к снижению экономического роста Индии на 7.3%. Несмотря на существующие трудности, в долгосрочной перспективе потенциал индийского рынка будет расти, что сделает рынок еще более привлекательным для инвесторов. Мы подготовили исследование на тему влияния пандемии на экономику Индии, проанализировали, как зайти на индийский рынок и интересен ли он иностранным инвесторам.

РЕАЛЬНОСТЬ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ

До начала пандемии, в 2019 году, рост реального ВВП Индии упал до десятилетнего минимума 4% (Рисунок 1), в основном

это было вызвано замедлением частного потребления. В дополнение к двухлетнему замедленному росту начавшаяся пандемия резко остановила экономическую активность, что, несомненно, отрицательно

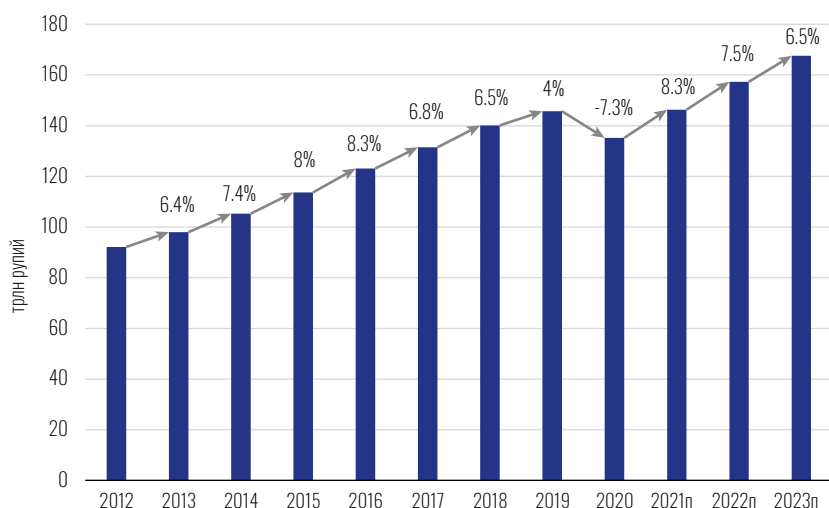


Рисунок 1

ВВП и экономический рост
Индии с 2012 по 2020 год
и прогноз до 2023 года

Источник: Ministry of Statistics and
Programme Implementation India, World Bank

сказалось на экономическом росте Индии, который упал на 23,9% в I квартале 2020 года по сравнению с I кварталом 2019-го.

Данные обстоятельства сделали Индию одной из наиболее пострадавших крупных экономик мира. Низкие производственные затраты из-за благоприятных процентных ставок и цен на сырую нефть, сокращение операционных расходов, использование возможности перевода сотрудников на удаленный режим работы помогли приостановить резкое падение экономики до -7,3%. Инфляция, привязанная к индексу потребительских цен (ИПЦ), оставалась в пределах целевого показателя Reserve Bank of India 4–6% на протяжении большей части 2020 года, составляя в среднем 4,8% за год.

В 2021 году наблюдается положительная динамика: уже в I квартале 2021 года Индия показала экономический рост на 20,1% по сравнению с предыдущим годом, однако это статистическая иллюзия, вызванная рекордно низкой базой после обвала в I квартале 2020 года. Несмотря на сегодняшние трудности, наблюдается оживление экономической активности, и, по прогнозам Reserve Bank of India (RBI) и Всемирного банка, уже в 2021 году реальный ВВП Индии должен выйти на значения доковидного периода и расти со средним значением 7,4%.

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

На протяжении последних 10 лет в структуре внутреннего долгового рынка Индии преобладают государственные облигации (в денежном выражении), их доля составляет от 45 до 50%, которая постепенно снижается (Рисунок 2). Доля корпоративных облигаций в структуре долгового рынка с каждым годом увеличивается.

Первичные выпуски через частные размещения продолжали доминировать в 2020 году, составляя около 98%

(Рисунок 3). Выпуск облигаций через публичные размещения отставал из-за снижения процентных ставок и альтернативных более дешевых вариантов финансирования небанковских финансовых организаций, которые обычно осуществляют публичные размещения.

В структуре новых эмиссий продолжают занимать лидирующую позицию эмитенты сегмента банковских, финансовых и страховых услуг. В 2020 году их доля составляла 52% общего объема эмиссий (Рисунок 4). Данное распределение объясняется тем, что традиционно компании нефинансового сектора полагались на банковские кредиты в качестве источника финансирования. Выпуск корпоративных облигаций нефинансового сектора ограничивался предприятиями с государственным участием.

Что касается рейтингов, из года в год наибольшую долю занимают облигации с наивысшим кредитным рейтингом. В 2020 году вклад облигаций с рейтингом AAA в общий объем выпусков вырос до 78%, а объем эмиссий с рейтингом AA упал до 13% (Рисунок 5). После серии дефолтов в 2018 году рыночный аппетит к облигациям с более низким рейтингом продолжает снижаться. Несмотря на стимулирование RBI компаний с более низким кредитным качеством к привлечению капитала, сегмент A+ и ниже составлял всего 4%, что отражает неготовность инвесторов к высокому риску.

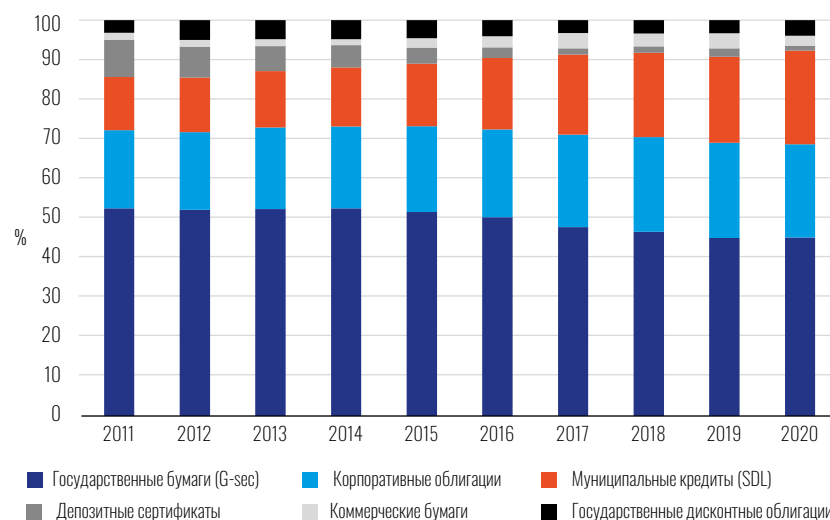
По данным NSDL и CDSL, облигации с фиксированным купонным доходом занимают большую долю в структуре новых выпусков корпоративных облигаций, составляя 91% на сентябрь 2021 года (Рисунок 6). Вторым сегментом по доле в объеме бумаг являются бумаги с плавающей ставкой.

Одним из их особенных видов являются бумаги, у которых купон зависит

На протяжении последних 10 лет в структуре внутреннего долгового рынка Индии преобладают государственные облигации (в денежном выражении), их доля составляет от 45 до 50%

Рисунок 2
Структура долгового рынка
Индии с 2011 по 2020 год

Источник: CCIL, RBI, NSDL



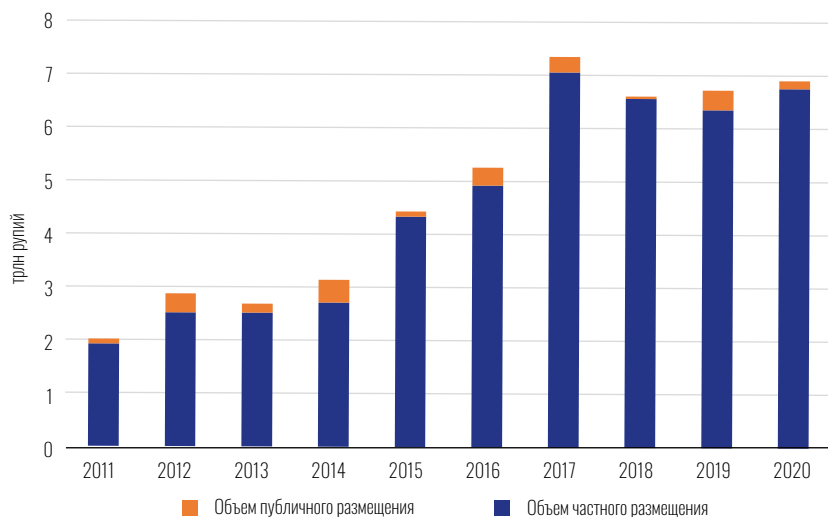


Рисунок 3
Структура первичного размещения корпоративных облигаций

Источник: RBI, SEBI

от кредитного рейтинга. Данное условие является вариацией ковенанта Rating Trigger. В Индии возможны следующие условия данного ковенанта: при изменении рейтинга происходит только изменение ставки купона; при изменении рейтинга появляется только возможность досрочного погашения облигации; при изменении рейтинга происходит изменение ставки купона и появляется возможность досрочного погашения облигации.

Как указывалось ранее, государственные облигации составляют почти половину объема рынка. Кривая доходности 10-летних государственных облигаций (G-Sec) в 2020 году в основном сохранила нисходящую траекторию после снижения ставок RBI и его усилий по удержанию стоимости заимствований на низком уровне (Рисунок 7).

Хотя доходность несколько раз отскакивала вверх из-за опасений по поводу инфляции и огромного бюджетного дефицита, всплески оказались временными. В то же время наибольшее увеличение

кредитных спредов наблюдалось для эмитентов с рейтингами A и ниже, поскольку осторожность рынка после серии дефолтов и понижения рейтингов с сентября 2018 года привела к снижению спроса инвесторов на корпоративные облигации. В первом полугодии 2021 года наблюдалось значительное сжатие спредов корпоративных облигаций с наивысшим рейтингом по сравнению с G-sec.

Что касается тенденций, то ожидается продолжение увеличения доходности государственных бумаг. Связано это с прекращением выкупа государственных облигаций Резервным банком Индии. Кроме того, ожидается повышение мировых цен на сырую нефть, что также будет содействовать повышению доходности индийских бумаг.

Что касается индийских еврооблигаций, то до 2013 года они ограничивались долларовыми заимствованиями, за редким исключением. Только банки и крупные корпоративные эмитенты из Индии выходили на рынок евробондов. Однако, когда

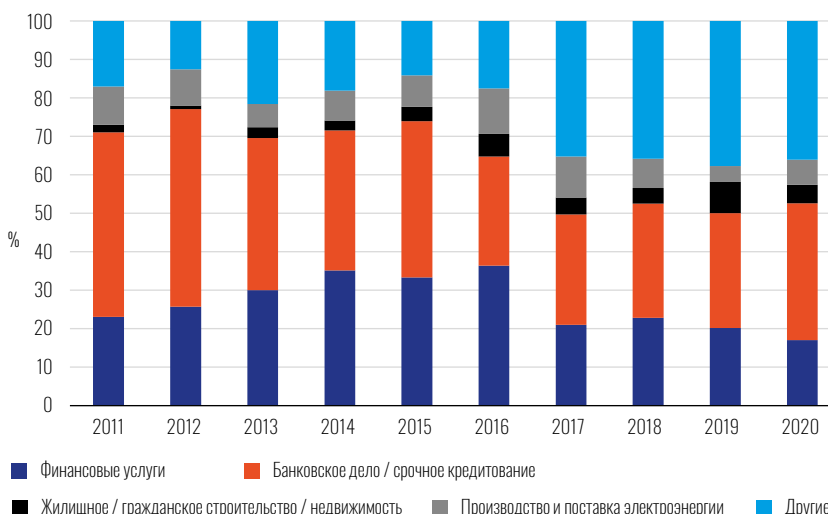
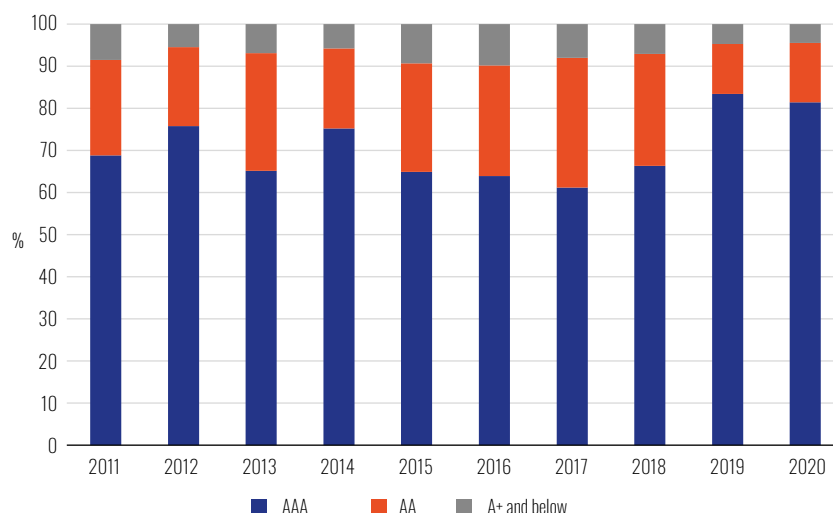


Рисунок 4
Отраслевая структура первичного размещения корпоративных облигаций

Источник: NSDL, CDSL

Рисунок 5
Структура первичного размещения корпоративных облигаций по рейтинговым категориям

Источник: CRISIL



индийская рупия резко упала по отношению к доллару США в 2011–2013 годах, индийские корпорации столкнулись с увеличением стоимости финансирования за рубежом. Для облегчения заимствований из-за рубежа правительство Индии выпустило облигации «Масала», номинированные в индийских рупиях и выпущенные за пределами Индии. Эмитентам данный инструмент дал снижение валютного риска и стоимости хеджирования. Инвесторам дал более высокую доходность и более простые процедуры инвестирования, чем на внутреннем рынке Индии.

ОГРАНИЧЕНИЯ ДЛЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТОРОВ В ИНДИИ

Инвестиции в экономику являются одним из ключевых драйверов экономического роста. Начиная с 1991 года правительство Индии, понимая это, проводит политику рыночных реформ, которые нацелены на создание благоприятной экономической среды для привлечения иностранных инвестиций.

Нерезиденты могут инвестировать в Индию тремя способами: с помощью прямых (FDI), портфельных (FPI) и венчурных инвестиций (FVCI).

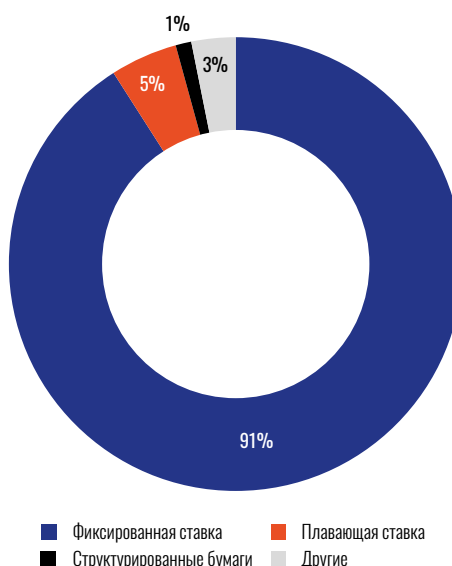
Прямая иностранная инвестиционная деятельность в Индии регулируется двумя документами: Законом о валютном регулировании (Foreign Exchange Management Act, FEMA) и Консолидированной политикой в отношении прямых иностранных инвестиций (Consolidated Foreign Direct Investment Policy, FDI Policy). В соответствии с данными документами прямые иностранные инвестиции в Индии запрещены в ограниченном количестве секторов, таких как производство табака, бизнес с недвижимостью (за некоторыми исключениями), азартные игры, казино, лотереи.

Инвестиции в незапрещенные отрасли могут быть осуществлены нерезидентами через автоматический (automatic route) и правительственный маршрут (government route). Автоматический маршрут подразумевает, что прямые иностранные инвестиции могут быть сделаны без одобрения правительства. В соответствии с правительственным маршрутом для осуществления инвестиций требуется предварительное одобрение государственных органов.

Правительство Индии проводит ряд реформ по ослаблению лимитов и ограничений для иностранных инвесторов, но, несмотря на либерализацию правил инвестирования для нерезидентов, также введены меры по сдерживанию инвестиций из Китая. В 2020 году введены новые правила контроля китайских инвестиций; на данном этапе будут контролироваться все инвестиции из Китая даже с минимальным участием.

Рисунок 6
Структура первичного размещения корпоративных облигаций по типу ставки

Источник: CRISIL



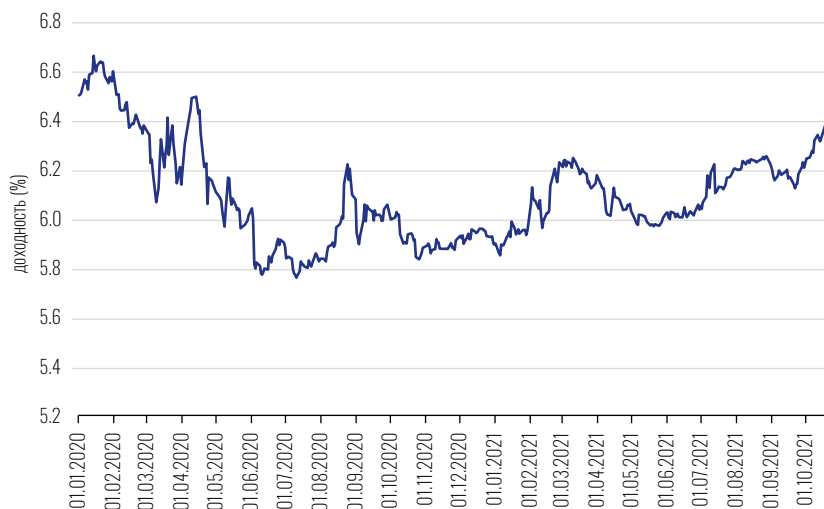


Рисунок 7
Доходность 10-летних
государственных
облигаций Индии

Источник: RBI

Несмотря на сокрушительные последствия пандемии, прямые иностранные инвестиции в 2020 году выросли на 44.43% и достигли \$54.03 млрд (Рисунок 8). Несомненно, в долгосрочной перспективе именно прямые инвестиции оказывают большее положительное влияние на развитие страны и экономический рост. Если смотреть на отраслевую структуру прямых инвестиций, то 43.9% привлекла отрасль компьютерных услуг, за которыми следовали транспорт, производство, розничная и оптовая торговля (Рисунок 9).

Что касается иностранных портфельных инвестиций, тут также не обошлось без ограничений, которые устанавливает RBI. Иностранные портфельные инвестиции (FPI) в индийские внутренние корпоративные облигации не должны превышать 15% от находящихся в обращении облигаций. FPI в государственные (Government securities) и SDLs (State Development Loans) не должны превышать 6% и 2% соответственно от находящихся в обращении облигаций.

В 2020 году наблюдаем отток 27% портфельных инвестиций из страны. Даже несмотря на постепенное увеличение лимитов и введение Резервным банком Индии механизмов Voluntary Retention Route (VVR) и Fully Accessible Route (FAR) для иностранных инвесторов, мы видим наибольший отток капитала в долговом рынке, который составил \$14 млрд (Рисунок 10).

Отток в основном связан с переходом капитала инвесторов в развитые страны на фоне пандемии и экономического спада. Еще одной причиной можно назвать медленные темпы проводимых реформ по либерализации иностранных инвестиций.

Что касается венчурного инвестирования, то для иностранных инвесторов венчурного капитала необходимо пройти регистрацию в Securities Exchange Board of India (SEBI). После регистрации в SEBI для осуществления инвестиций в Индии требуется дальнейшее одобрение RBI в соответствии с правилами Foreign Exchange Management Act (FEMA). Иностранные

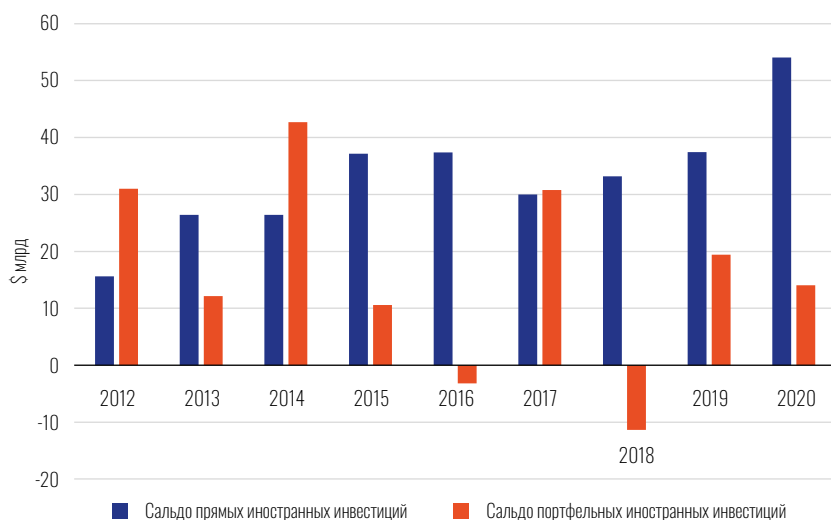


Рисунок 8
Динамика чистых прямых
и портфельных иностранных
инвестиций в Индии

Источник: RBI, NSDL

венчурные инвесторы могут инвестировать в индийский венчурный фонд или венчурное предприятие.

ВХОД НА РЫНОК ИНДИИ

Есть много разных способов инвестировать в Индию. Одним из таких способов является вложение в торгуемые на бирже фонды (ETF), котирующиеся как на Бомбейской фондовой бирже (BSE) и Национальной фондовой бирже Индии (NSE), так и на биржах других стран. ETF представляют собой самый простой способ получить доступ к индийскому рынку, не беспокоясь о юридических и налоговых вопросах покупки ценных бумаг, обращающихся за рубежом.

Нерезиденты также могут инвестировать в Индию путем покупки и продажи акций, облигаций через зарегистрированного биржевого брокера на фондовой бирже. Рынок акций имеет положительную динамику роста, за 2021 год фондовый индекс Nifty 50 вырос на 27.6%. Сам бизнес также создает благоприятные условия инвестирования в финансовые инструменты своих компаний, делая свой бизнес более прозрачным, например, внедряя международные стандарты отчетности.

Также есть непрямой способ инвестирования, который заключается в покупке акций неиндийских компаний, которые являются или в перспективе могут стать фактором роста индийской экономики. В данной области есть высокие перспективы роста. Уже сейчас многие международные компании открывают свои филиалы в Индии. К таким компаниям можно отнести Amazon, Google, Walmart. Стоит также отметить, что на рынок Индии входят не только существующие компании, но и стартапы. Индия входит в тройку компаний с самым большим числом



Рисунок 9
Структура FDI Индии
за 2020 год

Источник: RBI, NSDL

«единорогов». Успеху стартапов способствуют развитый IT-сектор, большое число англоязычных специалистов, низкий уровень цен.

Проанализировав текущее состояние Индии и перспективы развития, несмотря на возросшие риски, связанные с пандемией, в долгосрочном аспекте экономика Индии является перспективным развивающимся рынком для инвестирования. По прогнозам Всемирного банка и RBI, экономический рост Индии будет неуклонно расти. Это, несомненно, повлияет как на прибыль компаний, так и на доходность вложений в их ценные бумаги. Индия — вторая страна в мире по численности населения и размеру рынка. В связи с дальнейшим ростом населения прогнозируется рост доли вложений частных инвесторов в фондовый рынок, что положительно повлияет на улучшение благосостояния страны. 

Рисунок 10
Структура притоков
и оттоков FPI

Источник: NSD

