

ИНФЛЯЦИОННО-ИНДЕКСИРУЕМЫЕ ОБЛИГАЦИИ: МИРОВОЙ И РОССИЙСКИЙ ОПЫТ

Беляева Ульяна Геннадьевна

магистрант, Санкт-Петербургского государственного экономического университета, РФ, г. Санкт-Петербург

Аннотация. В статье рассмотрена практика выпуска инфляционно-индексируемых облигаций на мировых и российском рынках, обозначены плюсы выпуска подобных инструментов для эмитента и инвестора.

Ключевые слова: инфляционно-индексируемые облигации, ОФЗ-ИН.

В последние десятилетия большую известность получили инфляционно-индексируемые облигации. Данный инструмент является уникальным с точки зрения возможностей страхования инвестора от инфляции. В условиях финансовой нестабильности и наличия высоких инфляционных рисков, в частности, на развивающихся рынках, подобные бумаги являются особенно привлекательными для вложений. Напряженная геополитическая обстановка, замедление роста производства и снижение мировых цен на нефть делают данный инструмент актуальным также и для российского рынка.

Наиболее развитым можно считать американский рынок индексируемых облигаций: впервые эмиссия подобных облигаций была осуществлена в штате Массачусетс в 1780 году. Среди известных всем ценных бумаг Казначейства США первая подобная бумага появилась в 1997 году, открыв программу по выпуску индексируемых облигаций, защищенных от инфляции. Номинал и процентные выплаты по этим облигациям корректировались на индекс потребительских цен для городских потребителей и получили название Treasury Inflation Protected Securities или сокращенно – TIPS. На сегодняшний день, на данный инструмент приходится порядка 10% всего рыночного долга, что является весьма существенным. TIPS имеют номинал 100\$ и выпускаются сроком на 5, 10 и 30 лет [3, с. 6].

По мнению некоторых исследователей, американскому рынку индексируемых облигаций не хватает ликвидности, что оказывает влияние на ценообразование, и, как следствие, на устойчивость данных бумаг к непредвиденной инфляции. Кроме этого, на динамику цен влияет спрос на большие объемы облигаций со стороны крупных институциональных инвесторов. Однако, именно увеличение объема эмиссий казначейских индексируемых облигаций может оказать благотворное воздействие на ликвидность рынка [1, с. 2].

Кроме США, инфляционно-индексируемые облигации выпускаются в целом ряде стран. На данный момент 13 из 20 крупнейших стран мира по ВВП (включая все страны-участницы G7) имеют как минимум одну государственную облигацию, привязанную к инфляции. Большое количество подобных бумаг обращается на рынках развивающихся стран, включая Бразилию, Мексику, Южную Африку, Турцию, Израиль, Чили. Среди развитых стран стоит отметить Великобританию, где индексируемые облигации занимают более 30% всего государственного долга и практически 10% от ВВП страны. Общий совокупный объем рынка индексируемых на инфляцию облигаций составляет около 3 триллионов долларов [4, с. 3].

Как правило, для данных облигаций характерна фиксированная купонная ставка. Корректирование на инфляцию происходит за счет индексации номинала. Таким образом, купонные выплаты и размер индексированного номинала определяются по следующим формулам:

$$C_t = c \times N_t,$$

$$N_t = N \times IPC_t,$$

где:

- C_t - выплачиваемый в момент времени t купон;
- c - ставка купона;
- N_t - номинал на момент времени t , индексированный на инфляцию;
- N - номинал облигации в момент эмиссии;
- IPC_t - индекс потребительских цен накопленным итогом в момент времени t .

Купон выплачивается владельцам за каждый период, а индексированный номинал – при погашении. Данная структура облигаций позволяет обеспечивать более высокую защиту от непредвиденной инфляции по сравнению с другими классами активов. Стоит отметить, что другим плюсом является слабая корреляция доходностей подобных облигаций с другими традиционными классами активов (облигации и обыкновенные акции) [1, с. 2].

Существует и другая структура инфляционно-индексируемых облигаций, при которой номинал бумаги остается неизменным, а плавающая ставка привязана к инфляции. Тогда размер купонных выплат может рассчитываться по различным формулам. Например, для некоторых корпоративных индексируемых облигаций в Колумбии используется следующий метод расчёта:

$$C_t = (1 + IPC_t \times (1 + margin) - 1),$$

где:

- C_t - выплачиваемый в момент времени t купон;
- IPC_t - индекс потребительских цен накопленным итогом в момент времени t ;
- $margin$ - уровень маржи, устанавливаемый эмитентом.

Индексированный купон также выплачивается инвестору за каждый период, а при погашении выплачивается первоначальный номинал.

Эмитентом российских индексируемых облигаций федерального займа является Министерство Финансов. Это бумаги с индексируемым номиналом, подобные облигациям американского Казначейства. Условия выпуска данных облигаций определяет приказ Минфина от №80н от 22.05.2015 года.

Среднесрочные (на срок от 1 до 5 лет) и долгосрочные (на срок от 5 до 30 лет) индексируемые ОФЗ выпускаются с номиналом одна тысяча рублей. Величина купонной выплаты является процентом от номинальной стоимости бумаги, которая индексируется с учетом индекса потребительских цен на товары и услуги, в свою очередь определяемый Росстатом. Тип

купона – фиксированный (постоянный) для каждого отдельного выпуска ОФЗ-ИН.

Для инвесторов ОФЗ-ИН обладают следующими преимуществами:

- хеджирование инфляционного риска;
- меньшая ценовая волатильность в сравнении с классическими ОФЗ;
- предоставляет возможности для диверсификации портфеля;
- снижение валютных рисков для нерезидентов из-за высокой корреляции курса рубля и уровня инфляции.

Главным достоинством инфляционно-индексируемых облигаций для эмитента является возможность привлечения новых инвесторов и капитала, и повышение доверия к денежно-кредитной и монетарной политике государства со стороны инвесторов, потому как для эмитента в данном случае выгодно снижение уровня инфляции.

Размещение ОФЗ-ИН на российском рынке прошло успешно, в результате торгов бумаги распределились между двумя типами инвесторов: пенсионными фондами и банками. Список основных инвесторов в данный тип бумаг дополняют управляющие компании и иностранные инвесторы.

Длинные деньги, держателями которых являются пенсионные фонды, предусматривают инвестирование в активы с такой доходностью, которая позволяет как минимум сберечь пенсионные накопления. Поэтому для данных инвесторов важным фактом является то, что, кроме надежности ОФЗ-ИН, инструмент учитывает инфляцию. Для иностранных инвесторов ОФЗ-ИН позволяют снизить валютные риски, одновременно вложив деньги в инструмент, доходность которого выше доходности подобных инструментов стран, находящихся примерно на одном уровне экономического развития с Россией. Российские банки также заинтересованы в надежности и доходности ОФЗ-ИН; кроме того, бумаги можно использовать для торговли на вторичном рынке (цена подобных бумаг, как правило, превышает цену размещения, а сами они являются достаточно ликвидным активом) [2, с. 8].

Таким образом, мировая и отечественная практика показывают успешное внедрение и использование такого инструмента как инфляционно-индексируемые облигации. Для развивающихся стран, и, в частности, для российского рынка, выпуск данных бумаг позволяет решить задачу привлечения капитала со стороны эмитента и приобрести надежную защиту от инфляции со стороны инвестора. В текущих геополитических и экономических условиях подобный инструмент является достаточно актуальным для российского рынка.

Список литературы:

1. Гуров И. Н. Рынок облигаций с привязкой доходности к инфляции: мировой опыт и перспективы развития в России // Конференция «Ломоносов». – 2014.
2. Кузнецов В. И., Кузнецов К. В. Анализ выпуска индексируемых облигаций в российской и мировой практике // Статистика и экономика – 2016. – №. 1. – С. 6-9.
3. Меньшиков С. М. Индексируемые облигации как инструмент защиты накоплений населения от инфляции // Управление корпоративными финансами – 2015. – №. 1. – С. 4-21.
4. Inflation-linked Bonds in Emerging Markets [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://investor.funds.us.hsbc.com/resources/documents/articles/EMD/AMUS_Article_EM%20ILB_May19_FINALCopy.pdf (дата обращения: 12.12.2019)