

29 июня 2021

Международные финансовые институты как отдельный тип эмитента на рынке капитала

Дополнительная доходность при практически суверенном риске

Роль МФИ в глобальной финансовой системе.....2

Усиление активности МФИ на рублевом рынке.....3

Бизнес-модель МФИ.....5

Факторы поддержки МФИ.....5

Факторы риска МФИ.....9

Илона Дмитриева
Управляющий директор,
руководитель группы суверенных
рейтингов и макроэкономического
анализа
+7 (495) 139-0480, доб. 124
ilona.dmitrieva@acra-ratings.ru

Михаил Николаев
Директор, группа суверенных
рейтингов и макроэкономического
анализа
+7 (495) 139-0480, доб. 179
mikhail.nikolaev@acra-ratings.ru

Валерий Пивень
Старший директор, группа
рейтингов финансовых институтов
+7 (495) 139-0493
valeriy.piven@acra-ratings.ru

Батчулуун Лхэгваа
Директор, группа рейтингов
финансовых институтов
+7 (495) 139-0480, доб. 135
batchuluun.lkhagvaa@acra-ratings.ru

Александр Володин
Аналитик, группа рейтингов
финансовых институтов
+7 (495) 139-0480, доб. 198
alexander.volodin@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Алексей Чурилов
Менеджер по внешним
коммуникациям
+7 (495) 139-0480, доб. 169
media@acra-ratings.ru

— **Международные финансовые институты (МФИ) — квазисуверенные эмитенты на рублевом рынке.** Несмотря на давнюю историю выхода МФИ на рынок рублевых облигаций — первый облигационный выпуск в российских рублях был размещен Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) в 2005 году, — их доля на нем остается довольно невысокой. Вместе с тем динамика объема выпусков за последние годы, особенно в 2020–м, была достаточно впечатляющей.

По мнению АКРА, усиление активности МФИ как на рублевом, так и на глобальном рынке облигаций было связано с их участием в кредитовании антикризисных мер стран-акционеров в 2020 году, увеличением кредитования инфраструктурных проектов и повышением роли национальных валют в кредитовании. В 2021 году Агентство не ожидает увеличения объема выпусков МФИ, сопоставимого с темпами роста в 2020–м, в связи с ожидаемым восстановлением экономического роста стран-акционеров и снижением их потребности в антикризисном финансировании.

Доходность облигаций МФИ, вышедших на рублевый рынок в 2020 году, немного превышала доходность облигаций федерального займа (ОФЗ), что позволяло инвесторам получать дополнительную премию к суверенному риску. АКРА связывает премию в том числе с меньшей ликвидностью этих выпусков по сравнению с ОФЗ и тем, что облигации МФИ не входят в Ломбардный список Банка России. Помимо Межгосударственного банка все МФИ, рейтингуемые АКРА, имеют наивысший кредитный рейтинг на уровне AAA(RU) по национальной шкале для Российской Федерации, однако по международной шкале Агентства их кредитное качество различается.

— **Относительно низкий уровень кредитного риска обеспечивается бизнес-моделью, которая лежит в основе МФИ.** Для данной модели характерны очень высокий уровень достаточности оплаченного капитала, подкрепляемый обязательствами стран-акционеров по его пополнению в случае необходимости обеспечить экстраординарную поддержку МФИ, и значительная подушка ликвидности. Кроме того, МФИ обладают статусом привилегированного кредитора, что предполагает первоочередное обслуживание выданных ими кредитов по сравнению с другими кредиторами. Эти механизмы финансовой устойчивости компенсируют потенциальные проблемы с активами МФИ, причина возникновения которых часто связана с контрциклическим финансированием стран, где экономическая ситуация в наибольшей степени ухудшается в условиях кризиса, а также с кредитованием долгосрочных и сложных для реализации инфраструктурных проектов, за которые зачастую не берутся национальные коммерческие банки.

Роль МФИ в глобальной финансовой системе

МФИ являются важной частью международной финансовой системы. Будучи источником «длинных денег», МФИ предоставляют странам (как акционерам, так и другим) возможность мобилизовать ресурсы для реализации долгосрочных стратегических проектов, а также содействуют внедрению и распространению лучших мировых практик проведения структурных реформ и развитию новых сфер кредитования (например, «зеленое» финансирование). Кроме того, инвестиции МФИ выполняют, по сути, контрциклическую функцию: во время экономического спада и замедления инвестиционной активности резидентов МФИ, как правило, сохраняют или увеличивают объемы своих портфелей, тем самым поддерживая экономическую активность в странах, где они осуществляют свою деятельность.

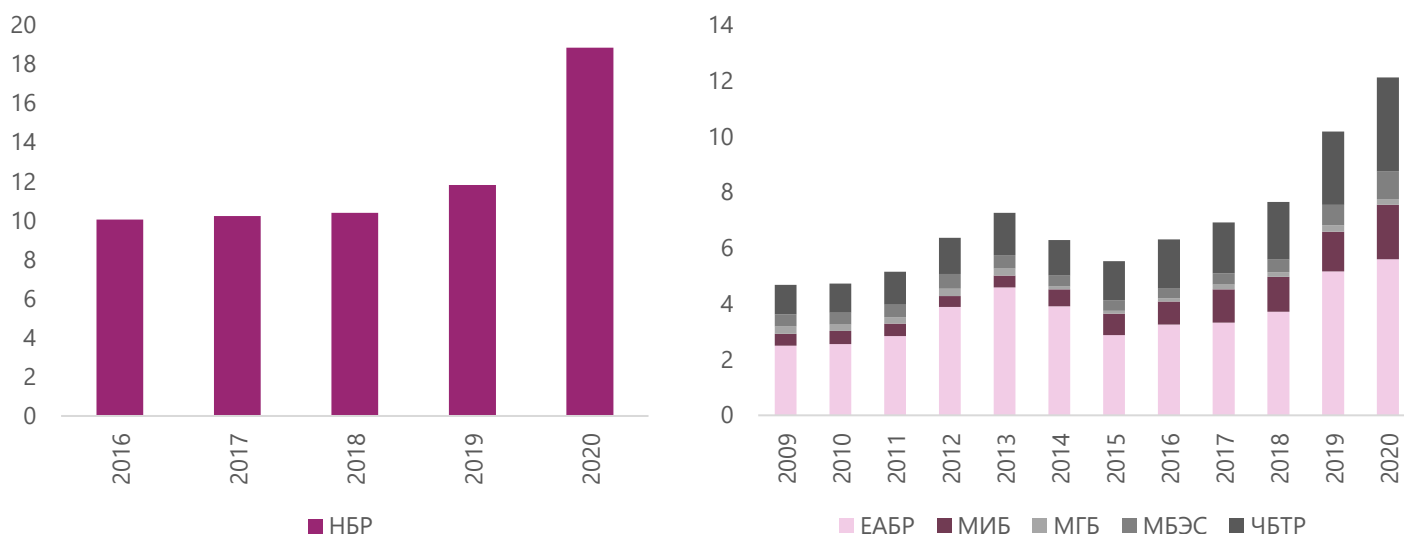
В настоящее время для России участие в региональных МФИ является альтернативой участию в глобальных банках развития, которые практически свернули свою деятельность на территории страны (к примеру, ЕБРР) после введения санкций в 2014 году.

В данном обзоре МФИ (банки развития, банки) рассматриваются как объекты рейтингового процесса АКРА в соответствии с [Методологией присвоения кредитных рейтингов международным кредитным организациям и другим наднациональным институтам развития по международной шкале](#). К ним относятся Евразийский банк развития (ЕАБР), Новый банк развития (НБР), Межгосударственный банк (МГБ)¹, Международный инвестиционный банк (МИБ), Международный банк экономического сотрудничества (МБЭС) и Черноморский банк торговли и развития (ЧБТР) (см. Приложение 1). Перечисленные МФИ финансируют различные проекты на территории России, которая в свою очередь является одним из основных акционеров этих банков развития.

В последние годы указанные МФИ начали активно наращивать свои портфели (см. рис. 1–2). По мнению Агентства, это связано как с увеличением кредитования инфраструктурных проектов, так и с участием МФИ в кредитовании в национальных валютах и реализации антикризисных мер стран-акционеров в 2020 году (через покупку суверенных облигаций и посредством предоставления кредитов правительствам стран-акционеров). МИБ, к примеру, инвестировал в государственные облигации Румынии и Венгрии. НБР, в свою очередь, принял Программу экстренной помощи в объеме 10 млрд долл. США (по 2 млрд долл. США кредитов каждой из стран-акционеров). На конец 2020 года НБР были предоставлены кредиты в размере 4 млрд долл. США в рамках этой программы. ЕАБР как управляющий средствами Евразийского фонда стабилизации и развития администрировал процесс предоставления кредитов фонда Беларуси (500 млн долл. США), Киргизии (100 млн долл. США) и Таджикистану (50 млн долл. США).

¹ Бизнес-модель МГБ отличается от бизнес-моделей других МФИ, рейтингуемых АКРА. Ее основная цель заключается в проведении расчетов между странами-акционерами, а не в осуществлении кредитной деятельности.

Рисунок 1. Совокупные активы МФИ, млрд долл. США



Источник: отчетность банков

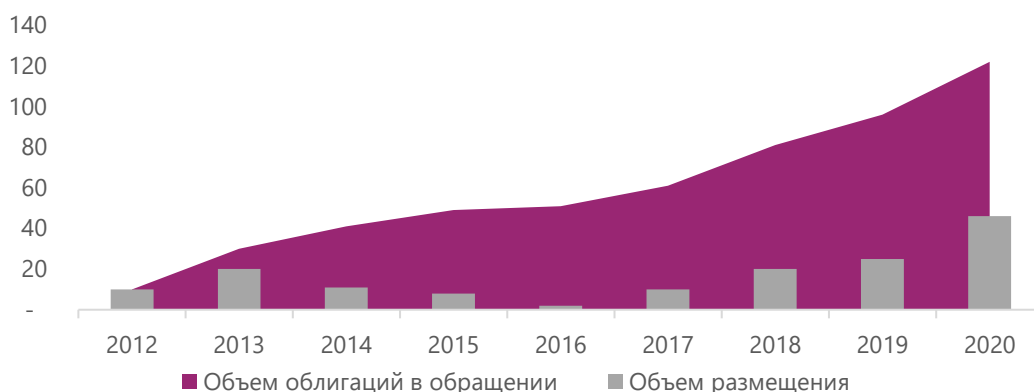
Усиление активности МФИ на рублевом рынке

МФИ, как правило, не привлекают средства клиентов на депозиты и не имеют доступа к рефинансированию центральных банков (доступ ЕАБР к ликвидности Национального банка Республики Казахстан (НБРК) является скорее исключением), поэтому основным источником средств для финансирования их деятельности является рынок капитала. Облигации МФИ — самостоятельный и распространенный класс активов на мировом рынке капитала. По характеристикам риска и доходности они, как правило, схожи с суверенными облигациями и являются привлекательным инструментом для консервативных инвесторов с точки зрения диверсификации вложений.

На российском рынке капитала этот тип эмитентов до последнего времени был представлен крайне ограниченно. Первый облигационный выпуск в российских рублях был размещен ЕБРР в 2005 году, а из МФИ, рейтингуемых АКРА, — в 2012 году (ЕАБР). Несмотря на все еще невысокую долю МФИ на российском рынке облигаций, АКРА отмечает положительную динамику объема выпусков за последние годы, особенно в 2020–м.

Доля выпусков МФИ в общем объеме рублевых облигаций, находящихся в обращении на внутреннем рынке, выросла с 0,1% в 2012 году до 0,4% на конец 2020–го. Увеличился и объем выпусков: с 10 млрд руб. в 2015 году до 46 млрд руб. в 2020–м. АКРА связывает обе тенденции со стремлением МФИ диверсифицировать свои портфели обязательств в валюте стран операций, в том числе России, для финансирования проектов в национальной валюте. Основные характеристики обращающихся рублевых облигаций МФИ, рейтингуемых АКРА, приведены в *Приложении 2*.

Рисунок 2. Облигации МФИ, размещенные в российских рублях на внутреннем рынке, млрд руб.



Источник: Refinitiv

По оценке АКРА, темпы наращивания МФИ объема выпусков в 2021 году не будут сопоставимы с предыдущим годом в связи с ожидаемым восстановлением экономического роста стран-акционеров и снижением их потребности в антикризисном финансировании. Агентство полагает, что после 2021 года величина объема выпусков МФИ на рублевом рынке будет соответствовать их долгосрочным программам кредитования. Так, ЕАБР объявил о намерении привлечь 10 млрд руб. в 2021 году, НБР зарегистрировал программу рублевых облигаций на 100 млрд руб., МБЭС — на 70 млрд руб. В 2021 году объем выпуска последнего, скорее всего, составит 5–7 млрд руб.

Все рейтингуемые АКРА МФИ, кроме МГБ², имеют наивысший рейтинг Агентства на уровне AAA(RU) по национальной шкале для Российской Федерации. Как следует из табл. 1, доходность размещения облигаций МФИ в 2020 году превышала показатели, характерные для ОФЗ с сопоставимыми сроками. Более высокая доходность облигаций МФИ по сравнению с ОФЗ, в свою очередь, предполагает дополнительную премию для инвесторов. Премия, вероятно, связана с меньшей ликвидностью выпусков МФИ и тем, что облигации МФИ не входят в Ломбардный список Банка России.

Таблица 1. Характеристики отдельных выпусков МФИ, номинированных в российских рублях и размещенных в 2020 году

Эмитент	Дата размещения	Дата погашения	Объем выпуска, млрд руб.	Ставка купона, %	Доходность размещения, %	Спред к ОФЗ, б. п.
ЕАБР	28.05.2020	23.05.2024	10,0	5,9%	6,03%	112
МБЭС	15.06.2020	03.06.2030	5,0	6,2%	6,3%	67
МИБ	11.09.2020	10.03.2023	7,0	5,95%	6,08%	151

Источник: Refinitiv, оценка АКРА

Несмотря на наличие наивысшего рейтинга АКРА по национальной шкале для Российской Федерации, рейтингуемые Агентством МФИ различаются по кредитному качеству по международной шкале (см. Приложение 1). Различия обусловлены особым сочетанием сильных и слабых сторон каждого из банков развития с точки зрения кредитного риска, а также мнением Агентства относительно соотношения фундаментальных характеристик МФИ и кредитного качества акционеров. Далее мы рассмотрим факторы поддержки и факторы риска МФИ.

² Кредитный рейтинг МГБ, присвоенный АКРА по национальной шкале для Российской Федерации, находится на уровне AA(RU).

Бизнес-модель МФИ

Бизнес-модель, лежащая в основе МФИ, обеспечивает относительно низкий уровень кредитного риска. Характеристиками этой модели являются очень высокий уровень достаточности оплаченного капитала (paid-in capital), поддерживаемый обязательствами стран-акционеров по его пополнению до объявленного капитала (authorized capital), и значительные подушки ликвидности. Разница между объявленным и оплаченным капиталом называется капиталом до востребования (callable capital), который подлежит оплате странами-акционерами в соответствии с установленными процедурами. Помимо этого, МФИ имеют статус привилегированного кредитора, что подразумевает первоочередное обслуживание выданных ими кредитов по сравнению с другими кредиторами³.

Эти механизмы финансовой устойчивости необходимы МФИ в силу того, что задачи, которые ставят перед ними акционеры, предполагают финансирование долгосрочных проектов, по большей части некоммерческих, а также контрциклическое финансирование стран, экономическая ситуация в которых ухудшается более всего на фоне кризиса. Эти задачи, как правило, негативно влияют на качество активов МФИ, приводя к высокому уровню их концентрации на отдельных странах и заемщиках.

Стоит также отметить, что МФИ функционируют вне рамок банковского регулирования отдельных государств и в этой связи, как правило, не имеют доступа к ликвидности национальных центральных банков и не могут использовать депозиты в качестве источников фондирования. Отдельные МФИ при этом сохраняют такой доступ: ЕАБР, к примеру, имеет доступ к ликвидности, предоставляемой НБРК, а МБЭС может привлекать депозиты. Кроме того, МФИ, в силу особенностей функционирования, свойственно поддержание значительной подушки ликвидности, что также оказывает поддержку их кредитоспособности. Максимизация прибыли не входит в задачи МФИ, в связи с чем прибыль является второстепенным источником пополнения капитала. В то же время рассматриваемые банки, как правило, не выплачивают дивиденды, что позволяет полностью использовать прибыль для увеличения капитала.

Факторы поддержки МФИ

Экстраординарная поддержка от стран-акционеров

Фактором, оказывающим существенную поддержку кредитным рейтингам МФИ, является желание и возможность основных акционеров поддержать банк в кризисной ситуации.

Важное (но не определяющее) значение имеют контрактные обязательства акционеров по пополнению оплаченного капитала МФИ до уровня объявленного капитала. Величина объявленного капитала зачастую указывается в уставных документах МФИ и служит ориентиром того, насколько велика подушка безопасности банка развития относительно его потенциальных обязательств. Чем больше объем поддержки, на которую может рассчитывать банк, тем выше данный показатель и, соответственно, способность МФИ пережить периоды неблагоприятной конъюнктуры на рынке.

³ Привилегированный статус, как правило, имеют кредиты, выданные МФИ суверенным правительствам.

Как следует из *табл. 2–3*, у большинства МФИ, имеющих рейтинг АКРА, уровень объявленного капитала либо сопоставим, либо превышает как их потенциальные активы, так и обязательства, что говорит о хорошем запасе прочности МФИ в случае возникновения сложностей с исполнением обязательств. Наименьшее соотношение объявленного капитала и обязательств за 2019 и 2020 годы наблюдалось у МГБ. Дело в том, что к функциям указанного банка развития не относится кредитование, что определяет его низкую потребность в финансировании потенциальных проектов за счет нового капитала. При этом общая достаточность капитала МГБ остается высокой.

Таблица 2. Достаточность объявленного капитала (соотношение объявленного капитала и активов, не взвешенных по степени риска⁴), %

	ЕАБР	НБР	МГБ *	МИБ	МБЭС	ЧБТР
2019	136,0	846,0	1,5 *	147,2	61,5	146,9
2020	125,0	530,0	1,3	123,4	49,1	122,8

* Капитал МГБ сформирован в основном за счет бессрочного субординированного долга от акционеров и нераспределенной прибыли.

Источник: отчетность МФИ

Таблица 3. Достаточность объявленного капитала (соотношение объявленного капитала и обязательств), %

	ЕАБР	НБР	МГБ *	МИБ	МБЭС	ЧБТР
2019	211,4	6063,4	2,9 *	210,3	118,4	227,3
2020	188	1175,0	2,2	171,5	80,3	175,5

* Капитал МГБ сформирован в основном за счет бессрочного субординированного долга от акционеров и нераспределенной прибыли.

Источник: отчетность МФИ

Однако для финансовой устойчивости МФИ важно не только объявить о потенциальной поддержке, но и иметь надежные и работающие механизмы ее реализации. Чем надежнее эти механизмы, тем выше вероятность того, что акционеры окажут МФИ поддержку в случае возникновения у него проблем с погашением обязательств и предоставят финансирование своевременно и в полном объеме.

К примеру, пополнение капитала до востребования странами, являющимися акционерами ЕАБР, в 2014 году до 5,5 млрд долл. США привело к увеличению объявленного капитала банка развития до 7 млрд долл. США, что позволило существенно укрепить его подушку безопасности.

Некоторые банки развития, рейтингуемые АКРА, имеют свои особенности в том, что касается работы с непоплаченной частью капитала (капитал до востребования). Так, устав ЧБТР включает положение, в соответствии с которым акционер, принявший решение покинуть МФИ, обязуется выполнять взятые ранее финансовые обязательства. Это позволяет защитить банк развития от возможных финансовых проблем, связанных с уходом одного из акционеров. МБЭС, объявленный капитал которого превышает уровень оплаченного, не имеет стандартных процедур, предписывающих

⁴ Не все рассматриваемые банки публикуют величину капитала, взвешенного по риску, поэтому коэффициенты рассчитаны по активам, не взвешенным по риску.

порядок исполнения странами-акционерами обязательств по внесению платежей в случае необходимости. Вместе с тем смягчающим фактором является успешный перезапуск этого МФИ в 2018 году, свидетельствующий о заинтересованности стран-акционеров в развитии межгосударственных торговых связей. Венгрия, ранее вышедшая из состава акционеров МБЭС, рассматривает возможность восстановить свое членство, что, по мнению АКРА, является дополнительным положительным фактором, который должен способствовать укреплению финансовой подушки этого банка развития.

Помимо контрактных обязательств у стран-акционеров есть и ряд внеконтрактных обязательств перед МФИ, которые свидетельствуют о желании акционеров поддержать его (например, соблюдение графика пополнения оплаченного капитала). Помимо этого, заинтересованность акционеров в функционировании банка развития может быть обусловлена дополнительными функциями, которые он выполняет, а также наличием репутационного риска для стран-акционеров в случае возникновения у МФИ проблем при исполнении долговых обязательств.

Из рейтингуемых АКРА МФИ задержки платежей по пополнению капитала возникали только у ЧБТР, однако к настоящему моменту эти проблемы полностью урегулированы.

Два рейтингуемых АКРА МФИ управляют фондами, сформированными странами-акционерами.

МБЭС управляет Международным фондом технологического развития, который призван способствовать сотрудничеству стран-акционеров и снижению барьеров в распространении передовых технологий в рамках достижения целей в области устойчивого развития. Объем фонда в 2022 году, как ожидается, составит 200 млн евро, первый транш в размере 50 млн евро был перечислен в сентябре 2020 года.

ЕАБР, в свою очередь, администрирует Евразийский фонд стабилизации и развития объемом 8,5 млрд долл. США, который был учрежден в 2009 году за счет взносов стран-акционеров. Основная задача фонда — поддержание макроэкономической устойчивости стран-акционеров за счет предоставления кредитов суверенным правительствам.

Помимо желания стран-акционеров поддержать банки развития важную роль играет еще и их способность предоставить необходимую помощь, которая определяется АКРА как средневзвешенная оценка кредитоспособности стран. Возможности стран-акционеров поддержать банки развития достаточно сильно варьируются в зависимости от их кредитоспособности, а также от доли участия в капитале МФИ. При присвоении кредитного рейтинга банкам развития АКРА учитывает кредитный риск, связанный с акционерами, однако в большинстве случаев рейтинг МФИ не ограничивается кредитоспособностью основных стран-участниц. Из шести рейтингуемых АКРА МФИ рейтинг (оценка) акционеров является потолком для кредитного рейтинга банка развития только в случае с МГБ.

Высокая достаточность капитала МФИ

Все шесть рейтингуемых АКРА МФИ поддерживают очень высокий уровень достаточности капитала, намного превышающий как нормативные значения (согласно рекомендациям Базельского комитета), так и стандартные показатели коммерческих банков (см. табл. 4).

АКРА отмечает, что в 2020 году наблюдалась тенденция к снижению показателей достаточности капитала МФИ в связи с наращиванием кредитного и инвестиционного портфелей. При этом капитализация этих МФИ остается высокой.

Принимая во внимание особую миссию банков развития, Агентство ожидает, что в ближайшей перспективе МФИ будут поддерживать высокий уровень достаточности капитала.

Таблица 4. Достаточность капитала (соотношение собственного капитала и активов, не взвешенных по степени риска), %

	ЕАБР	НБР	МГБ	МИБ	МБЭС	ЧБТР
2019	35,8	86,0	48,0	30,0	48,1	35,4
2020	33,6	54,8	41,7	28,0	38,9	30,0

Источник: отчетность МФИ

Значительный запас ликвидности у МФИ

У большинства банков развития ликвидные активы в несколько раз превышают краткосрочные обязательства, что говорит о высоком или очень высоком уровне ликвидности. Эта специфика обусловлена тем, что МФИ, как правило, не могут рассчитывать на привлечение депозитов и/или ликвидности со стороны национальных центральных банков, а при неблагоприятных финансовых условиях им требуется значительный запас средств для своевременного и полного погашения обязательств. Подушка ликвидности позволяет банку обслуживать свои текущие обязательства даже в том случае, если на рынке возникают проблемы с рефинансированием.

Таблица 5. Соотношение высококачественных краткосрочных активов * и краткосрочных обязательств **, %

	ЕАБР	НБР	МГБ	МИБ	МБЭС	ЧБТР
2018	305	4 289	198	109	117	150
2019	198	293	191	86	95	122
2020	302	168	171	96	88	146

* К краткосрочным высококачественным активам относятся ссуды, выданные банкам на срок до одного месяца, но не операции РЕПО и не финансовые активы с рейтингом глобальных рейтинговых агентств ниже уровня ВВ-.

** Обязательства с погашением до года.

Источник: отчетность МФИ

В приведенной выше таблице показано, что краткосрочные активы банков превышают их краткосрочные обязательства. Однако по мере развития МФИ начинают направлять все больший объем ликвидности на предоставление займов, вследствие чего соотношение активов и обязательств может уменьшаться (этим, в частности, объясняется снижение показателя у НБР в 2019 году по сравнению с результатом 2018 года).

Таблица 6. Доля высоколиквидных активов * в совокупных активах, %

	ЕАБР	НБР	МГБ	МИБ	МБЭС	ЧБТР
2018	41	11	89	21	29	36
2019	54	26	99	27	33	33
2020	58	38	99	25	31	42

* К краткосрочным высококачественным активам относятся ссуды, выданные банкам на срок до одного месяца, но не операции РЕПО и не финансовые активы с рейтингом глобальных рейтинговых агентств ниже уровня ВВ-.

Источник: отчетность МФИ

Доля высоколиквидных активов в совокупном объеме краткосрочных активов МФИ достаточно высока, что вполне объяснимо с учетом задач, стоящих перед данными финансовыми институтами. У большинства анализируемых банков в период с 2018 по 2020 год указанное соотношение находилось в диапазоне от 11 до 58% (см. табл. 6). Исключение составил лишь МГБ, имеющий очень высокую долю ликвидных активов, что объясняется его ролью как расчетной организации для стран-акционеров. Это предполагает наличие значительной доли межбанковских кредитов и суверенных обязательств России в портфеле банка, а также не подразумевает активного наращивания корпоративного кредитования.

Факторы риска МФИ

Значительная географическая концентрация инвестиций

Специфика задач, которые страны-акционеры ставят перед банками развития, зачастую обуславливает концентрацию кредитных портфелей и инвестиций на узком круге стран и заемщиков. Однако уровень этой концентрации существенным образом варьируется.

Так, для ЕАБР, МБЭС и МГБ самой большой страной с точки зрения операций МФИ по кредитованию и инвестициям является Россия, что в одном случае объясняется ее довольно значительной долей в капитале банков (ЕАБР и МБЭС), а в другом — особенностями бизнес-модели (МГБ), согласно которой деятельность банка полностью связана с Россией. Иная ситуация наблюдается у МИБ и ЧБТР: доля России в капитале этих двух банков меньше, поэтому значительная часть их бизнеса приходится на другие страны (см. табл. 7).

Таблица 7. Страновая концентрация инвестиций, % от совокупных финансовых активов

	Заемщики	ЕАБР	НБР	МГБ	МИБ *	МБЭС	ЧБТР
2017	Страна — крупнейший заемщик	38,7 (Россия)	66,6 (Китай)	>90 (Россия)	19,1 (Россия)	31,69 (Россия)	23,5 (Турция)
	Россия	38,7	7,4	>90	19,1	31,69	15,5
2018	Страна — крупнейший заемщик	50,4 (Россия)	49,1 (Китай)	>90 (Россия)	13,7 (Болгария)	37,11 (Россия)	22,5 (Турция)
	Россия	50,4	18,9	>90	12,1	37,11	9,4
2019	Страна — крупнейший заемщик	38,1 (Россия)	38,2 (Китай)	>92 (Россия)	14 (Россия)	31,6 (Россия)	22,7 (Турция)
	Россия	38,1	26,2	>92	14	31,6	11,8
2020	Страна — крупнейший заемщик	36 (Россия)	35,7 (Индия)	>90 (Россия)	11,7 (Румыния)	21,87 (Россия)	23,1 (Турция)
	Россия	36	13,8	>90	10,4	21,87	15,6

* Среди стран, раскрытых в отчетности по МСФО.

Источник: отчетность МФИ

Как следует из приведенной выше таблицы, за последние годы уровень страновой концентрации кредитных портфелей анализируемых банков существенных изменений не претерпел (это справедливо и в отношении России), и в дальнейшем такое положение дел, как полагает АКРА, вряд ли изменится.

Вместе с тем есть факторы, которые смягчают риски, связанные с высокой географической концентрацией. Для ряда банков негативное влияние концентрации активов снижается благодаря тому, что существенная доля кредитов выдается ими либо напрямую суверенным заемщикам, либо под государственные гарантии.

По итогам 2020 года львиная доля в ссудном портфеле НБР приходилась на кредиты суверенным заемщикам, тогда как ЕАБР и МИБ предоставили значительный объем кредитов под государственные гарантии (см. *табл. 8*). Напомним, что кредиты суверенным заемщикам и кредиты, выданные банкам развития под суверенные гарантии, имеют привилегированный статус.

Таблица 8. Кредиты суверенным заемщикам и кредиты, выданные под государственные гарантии, % кредитного портфеля

	ЕАБР	НБР	МГБ	МИБ	МБЭС	ЧБР
2019	18,1	н/д	н/д	14,2	4,3	н/д
2020	9,2	88,7	н/д	8,17	1,8	н/д

Источник: отчетность МФИ

Проблемные кредиты МФИ

Качество активов МФИ напрямую связано с тем, что страны-акционеры ставят перед банками развития цель по обеспечению кредитования некоммерческих проектов на протяжении всего экономического цикла, включая кризисы. Осуществление банками своих функций во время кризисных явлений в экономике может приводить к увеличению объемов проблемных кредитов (см. *табл. 9*), к которым АКРА относит не только кредиты, просроченные более чем на 90 дней, но и обесцененные и реструктурированные обязательства. При этом относительно высокий уровень проблемных кредитов у банков развития может оказывать умеренное влияние на финансовые результаты их деятельности.

На общем фоне анализируемых МФИ выделяется ЕАБР, доля проблемных кредитов которого по итогам 2019 года составила 10% кредитного портфеля, хотя и заметно снизилась в годовом сопоставлении. Значительная часть данных кредитов покрыта госгарантиями, что сокращает возможные потери банка в случае возникновения у заемщиков трудностей с погашением.

Существенный объем проблемных кредитов имел в 2017 году МБЭС, что во многом было связано с периодом стагнации и отчасти — с нацеленностью банка на кредитование частного сектора в предыдущие годы. Однако с 2018 года доля проблемных кредитов у МБЭС резко снизилась, чему способствовала «перезагрузка» банка и решение акционеров о списании обесцененных на тот момент кредитов на сумму порядка 39,2 млн евро.

На другой стороне спектра с точки зрения размера проблемных кредитов находится МГБ. Бизнес-модель банка не предполагает активного кредитования, в связи с чем доля кредитного портфеля в активах остается низкой, а его качество не оказывает ощутимого влияния на финансовую устойчивость.

По состоянию на конец 2020 года в портфеле НБР не было проблемных кредитов, поскольку банк лишь недавно начал осуществлять активные финансовые операции. АКРА полагает, что по мере роста кредитования можно будет судить о качестве его кредитного портфеля.

В целом АКРА не исключает, что в 2020–2021 годах последствия пандемии коронавируса могут неблагоприятно сказаться на финансовом состоянии ряда заемщиков МФИ. Что касается покрытия проблемной задолженности резервами (см. *табл. 10*), то в основном банки стараются поддерживать относительно высокий объем резервирования. ЕАБР имеет низкий уровень резервов в связи с наличием госгарантий по ссудной задолженности отдельных заемщиков, отнесенных к категории проблемных.

Таблица 9. Доля проблемных * кредитов, % от кредитов

	ЕАБР	НБР	МГБ	МИБ	МБЭС	ЧБР
2017	27,2	0,0	0,0	4,5	64,0	5,4
2018	18,1	0,0	0,0	1,9	0,0	3,2
2019	10,5	0,0	0,0	1,6	0,0	2,8
2020	5,0	0,0	0,0	2,4	2,0	3,8

* Проблемные кредиты включают третью категорию, куда входят обесцененные и реструктурированные кредиты, а также кредиты, просроченные более чем на 90 дней.

Источник: отчетность МФИ

Таблица 10. Уровень покрытия проблемной задолженности резервами, %

	ЕАБР	НБР	МГБ	МИБ	МБЭС	ЧБР
2017	13,0	0,0	0,0	40,0	100,0	74,0
2018	15,6	0,0	0,0	100,0	0,0	65,0
2019	17,3	0,0	0,0	100,0	0,0	68,0
2020	34,5	0,0	0,0	10,0	100,0	48,0

Источник: отчетность МФИ

Приложение 1. Рейтинги МФИ, присвоенные АКРА по международной и национальной шкалам

Название	Цель создания	Рейтинг АКРА (международная шкала)	Рейтинг АКРА (национальная шкала)
МБЭС	Создан в 1963 году для стимулирования взаимной торговли в рамках Совета экономической взаимопомощи (СЭВ) на основе переводного рубля и реформированный в современный международный институт в 2018 году.	A-	AAA(RU)
МИБ	Создан в 1970 году с целью финансирования крупных интеграционных проектов и реформированный в 2012 году.	A	AAA(RU)
МГБ	Основан в 1993 году рядом стран Содружества Независимых Государств (СНГ) с целью развития торговли и расчетов между странами после введения независимыми государствами собственных валют.	BBB+	AA(RU)
ЧБТР	Создан в 1997 году для содействия экономическому росту и сотрудничеству стран Черноморского региона.	A+	AAA(RU)
ЕАБР	Создан в 2006 году для развития интеграционных процессов на евразийском пространстве.	A-	AAA(RU)
НБР	Создан в 2014 году странами — членами БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай и Южная Африка) с целью финансирования инфраструктурных проектов в области устойчивого развития.	AAA	AAA(RU)

Источник: отчетность МФИ

Приложение 2. Облигации МФИ, номинированные в российских рублях и имеющие рейтинг АКРА

Описание эмиссии	ISIN	Ставка купона, %	Дата размещения	Дата oferty	Дата погашения	Непогашенный объем, руб.	Рейтинг АКРА (национальная шкала)
ЕАБР							
ЕАБР 8,0% 10.01.2023	RU000A100JC1	8,0	16.07.2019	нет	10.01.2023	5 000 000 000	AAA(RU)
ЕАБР 7,6% 18.04.2023	RU000A101L54	7,6	21.04.2020	нет	18.04.2023	5 000 000 000	AAA(RU)
ЕАБР 6,8% 09.06.2023	RU000A101574	6,8	13.12.2019	нет	09.06.2023	8 000 000 000	AAA(RU)
ЕАБР 5,9% 23.05.2024	RU000A101PK9	5,9	28.05.2020	нет	23.05.2024	10 000 000 000	AAA(RU)
Итого						28 000 000 000	
МИБ							
МИБ 5,95% 10.03.2023	RU000A1023H7	5,95	11.09.2020	нет	10.03.2023	7 000 000 000	AAA(RU)
МИБ 6,75% 16.05.2023	RU000A101MZ4	6,75	19.05.2020	нет	16.05.2023	7 000 000 000	AAA(RU)
МИБ 7,75% 23.04.2025	RU000A101LN2	7,75	29.04.2020	нет	23.04.2025	5 000 000 000	AAA(RU)
МИБ 7,75% 23.04.2025	RU000A101LM4	7,75	29.04.2020	нет	23.04.2025	7 000 000 000	AAA(RU)
Итого						26 000 000 000	
МБЭС							
МБЭС 6,2% 03.06.2030	RU000A101RJ7	6,2	15.06.2020	14.06.2024	03.06.2030	5 000 000 000	AAA(RU)
Итого						5 000 000 000	
Итого						59 000 000 000	

Источник: АКРА

(С) 2021

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.