

11 июля 2019

Ведущие аналитики:

Ирина Носова, заместитель  
директора  
+7 (495) 139-0481  
irina.nosova@acra-ratings.ru

Михаил Полухин, заместитель  
директора  
+7 (495) 139-0347  
mikhail.polukhin@acra-ratings.ru

## Ключевые факторы рейтинговой оценки

# АКРА подтвердило кредитный рейтинг ВЭБ.РФ на уровне AAA(RU), прогноз «Стабильный», и выпусков облигаций — на уровне AAA(RU)

АКРА подтвердило кредитный рейтинг Государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» (далее — ВЭБ.РФ) на уровне AAA(RU), прогноз «Стабильный», и подтвердило кредитные рейтинги выпусков облигаций ВЭБ.РФ (RU000A100GY1, RU000A100BM7, RU000A1004U0, RU000A1003W8, RU000A1001V4, RU000A0ZZP3, RU000A0JXU48, RU000A0JXU71, RU000A0ZYLH3, RU000A0ZYLJ9) на уровне AAA(RU).

Кредитный рейтинг ВЭБ.РФ находится на уровне финансовых обязательств Правительства России, что обусловлено очень высокой вероятностью оказания ВЭБ.РФ экстраординарной поддержки правительством ввиду очень высокой системной значимости ВЭБ.РФ для российской экономики и определяющего влияния государства на его кредитоспособность. Собственная кредитоспособность ВЭБ.РФ не является фактором, влияющим на его кредитный рейтинг.

ВЭБ.РФ не является коммерческим банком, его деятельность регулируется специальным Федеральным законом №82-ФЗ «О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» от 17.05.2007. Согласно Меморандуму о финансовой политике ВЭБ.РФ, утвержденному распоряжением Правительства РФ от 23.07.2018 №1510-р (далее — Меморандум), ВЭБ.РФ участвует в реализации национальных проектов, а также проектов по основным направлениям инвестиционной, внешнеэкономической деятельности, деятельности по поддержке экспорта, консультационной и финансовой деятельности, определенным Меморандумом, и в приоритетных отраслях экономики.

АКРА ожидает, что в сценарии системного экономического стресса и/или в случае существенного ухудшения собственной кредитоспособности ВЭБ.РФ Правительство РФ предоставит ВЭБ.РФ достаточный объем экстраординарной поддержки в форме капитала или ликвидности для удовлетворения требований кредиторов. Это основывается на следующих предположениях.

**Очень высокая системная значимость.** ВЭБ.РФ является институтом развития, выполняющим в соответствии с определенным законом мандатом уникальную функцию финансирования стратегически значимых инвестиционных проектов, которую в силу повышенного уровня риска и фактора регулирования не могут выполнять коммерческие банки. Масштаб операций ВЭБ.РФ является существенным в рамках российской экономики: активы ВЭБ.РФ составляют около 20% расходов федерального бюджета 2018 года. АКРА полагает, что в настоящее время отсутствует возможность передачи функций ВЭБ.РФ другим государственным или частным организациям.

По мнению АКРА, сценарий дефолта ВЭБ.РФ сопряжен для государства с очень существенными потерями бюджетных средств: как с прямыми (588 млрд руб., размещенными в ВЭБ.РФ на 31.03.2019), так и с косвенными (в том числе через приостановление реализации приоритетных инфраструктурных проектов федерального значения). Также дефолт ВЭБ.РФ будет сопряжен с существенными репутационными потерями Правительства РФ вследствие снижения доверия инвесторов и кредиторов госсектора экономики в различных отраслях.

**Очень сильное влияние государства на кредитоспособность.** ВЭБ.РФ создан в 2007 году на основании и в порядке, установленном Федеральным законом №82-ФЗ.

К другим факторам очень сильных связей ВЭБ.РФ с государством АКРА относит (1) законодательный иммунитет от установленной процедуры банкротства; (2) готовность государства оказать поддержку через законодательно определенные бюджетные механизмы (объем финансовой поддержки, оказанной государством в форме имущественных взносов и субсидий за период с 2007 по первое полугодие 2019 года, составил 1,043 трлн руб.). В 2018 году Правительством РФ принято решение о предоставлении ВЭБ.РФ субсидий в размере до 600 млрд руб. до 2024 года и определен подход к докапитализации ВЭБ.РФ на сумму до 300 млрд руб. с использованием нового для российского законодательства механизма — утвержденного капитала (правила предоставления утверждены Постановлением Правительства РФ от 21.12.2018 №1611 «Об уставном капитале государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ»).

**Уровень собственной кредитоспособности ВЭБ.РФ зависит от государственного финансирования и эффективности реализации стратегии развития.** По мнению АКРА, ключевыми задачами команды ВЭБ.РФ в среднесрочной перспективе являются: (1) оптимизация организационной структуры и повышение операционной эффективности; (2) реструктуризация «старого» портфеля проблемных кредитов; (3) вывод из периметра Группы ВЭБ.РФ дочерних структур, не соответствующих стратегическому фокусу (в том числе ожидается передача до конца 2019 года ПАО АКБ «Связь-Банк» ([рейтинг АКРА — BBB+\(RU\), прогноз «Развивающийся»](#))); 4) участие в выполнении майского указа Президента РФ от 07.05.2018 №204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года», в том числе путем оказания финансовой и нефинансовой поддержки стратегически важным для развития России проектам.

Агентство сохраняет мнение о том, что с учетом сложности и комплексности «старого» портфеля проблемной задолженности, а также слабых темпов роста экономики России ощутимая отдача от работы по реструктуризации портфеля возможна скорее в долгосрочной перспективе. Эффективность работы будет прежде всего зависеть от качества выстраиваемого инвестиционного процесса и действенности внутренних и внешних механизмов снижения рисков. Финансовые показатели деятельности ВЭБ.РФ на горизонте действия стратегии также будут зависеть от объемов финансирования «специальных» проектов и уровня компенсации по ним со стороны государства.

АКРА отмечает стабилизацию финансовых показателей ВЭБ.РФ, хотя в целом его финансовый профиль остается слабым. Уровень проблемной задолженности (этап 3) остается высоким (29% от совокупного кредитного портфеля и чистых инвестиций в лизинг на 31.12.2018), при этом ее покрытие резервами составляет 74%. На 31.12.2018 достаточность капитала ВЭБ.РФ находилась на уровне 11,8%; в случае снижения показателя достаточности капитала ВЭБ.РФ до уровня 11% и ниже государство в лице Минфина России будет оказывать поддержку в форме имущественных взносов в капитал.

АКРА также отмечает постепенное улучшение долгового профиля ВЭБ.РФ: постепенно происходит сокращение валютного долга. С учетом заложенного в бюджет финансирования, высокой вероятности дополнительной финансовой поддержки со стороны государства и собственных возможностей финансового института Агентство не ожидает при отсутствии серьезных внешних шоков проблем с выполнением этих обязательств.

## Ключевые допущения

- достаточность объемов государственной поддержки для расчетов с кредиторами в ближайшие годы;

- развитие в рамках принятой в конце 2016 года стратегии до 2021 года.

## Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

### К негативному рейтинговому действию может привести:

- существенное снижение уровня системной значимости ВЭБ.РФ для экономики РФ.

## Компоненты рейтинга

**Оценка собственной кредитоспособности (ОСК):** отсутствует.

**Корректировки:** отсутствуют.

**Поддержка:** паритет с РФ.

## Рейтинги выпусков

[ВЭБ.РФ, ПБО-001P-17 \(ISIN RU000A100GY1\)](#); срок погашения — 22.06.2023, объем эмиссии — 20 млрд руб. — **AAA(RU)**.

[ВЭБ.РФ, ПБО-001P-16 \(ISIN RU000A100BM7\)](#); срок погашения — 26.04.2022, объем эмиссии — 20 млрд руб. — **AAA(RU)**.

[ВЭБ.РФ, ПБО-001P-15 \(ISIN RU000A1004U0\)](#); срок погашения — 25.02.2021, объем эмиссии — 5 млрд руб. — **AAA(RU)**.

[ВЭБ.РФ, ПБО-001P-14 \(ISIN RU000A1003W8\)](#); срок погашения — 09.02.2024, объем эмиссии — 5 млрд руб. — **AAA(RU)**.

[ВЭБ.РФ, ПБО-001P-13 \(ISIN RU000A1001V4\)](#); срок погашения — 19.01.2024, объем эмиссии — 10 млрд руб. — **AAA(RU)**.

[ВЭБ.РФ, ПБО-001P-12 \(ISIN RU000A0ZZP3\)](#); срок погашения — 21.12.2021, объем эмиссии — 10 млрд руб. — **AAA(RU)**.

[ВЭБ.РФ, ПБО-001P-11 \(ISIN RU000A0ZYLJ9\)](#); срок погашения — 15.12.2022, объем эмиссии — 30 млрд руб. — **AAA(RU)**.

[ВЭБ.РФ, ПБО-001P-10 \(ISIN RU000A0ZYLH3\)](#); срок погашения — 18.06.2020, объем эмиссии — 15 млрд руб. — **AAA(RU)**.

[ВЭБ.РФ, ПБО-001P-09 \(ISIN RU000A0JXU71\)](#); срок погашения — 18.06.2021, объем эмиссии — 30 млрд руб. — **AAA(RU)**.

[ВЭБ.РФ, ПБО-001P-08 \(ISIN RU000A0JXU48\)](#); срок погашения — 15.12.2022, объем эмиссии — 550 млн долл. США — **AAA(RU)**.

**Обоснование.** Перечисленные выше эмиссии являются старшим необеспеченным долгом ВЭБ.РФ. По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпусков АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам ВЭБ.РФ. Согласно методологии АКРА, кредитный рейтинг эмиссий приравнивается к кредитному рейтингу [ВЭБ.РФ — AAA\(RU\)](#).

## Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ВЭБ.РФ и облигационных выпусков ВЭБ.РФ (ISIN RU000A100GY1, RU000A100BM7, RU000A1004U0, RU000A1003W8, RU000A1001V4, RU000A0ZZP3, RU000A0JXU48, RU000A0JXU71, RU000A0ZYLH3, RU000A0ZYLJ9) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии анализа взаимосвязи рейтингуемых лиц с государством](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). Для определения отдельных факторов собственной кредитоспособности использовались элементы [Методологии присвоения кредитных рейтингов банкам и банковским группам по национальной шкале для Российской Федерации](#). При присвоении кредитных рейтингов указанным выпускам также использовалась

[Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации.](#)

Впервые кредитный рейтинг ВЭБ.РФ был опубликован АКРА 12.07.2017, кредитные рейтинги облигаций ВЭБ.РФ были опубликованы АКРА: 28.06.2019 — RU000A100GY1, 29.04.2019 — RU000A100BM7, 27.02.2019 — RU000A1004U0, 14.02.2019 — RU000A1003W8, 25.01.2019 — RU000A1001V4, 24.12.2018 — RU000A0ZZZP3, 25.07.2017 — RU000A0JXU48, 25.07.2017 — RU000A0JXU71, 11.01.2018 — RU000A0ZYLH3, 11.01.2018 — RU000A0ZYLJ9. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу, а также кредитных рейтингов облигаций ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных ВЭБ.РФ, информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Рейтинговый анализ был проведен с использованием консолидированной отчетности ВЭБ.РФ по МСФО и управленческой отчетности ВЭБ.РФ. Кредитные рейтинги являются запрошенными, ВЭБ.РФ принимал участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ВЭБ.РФ, не выявлены.

АКРА оказывало ВЭБ.РФ дополнительные услуги. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2019

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://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 предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://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.