

1 сентября 2017

## ГК «Внешэкономбанк»

## Ведущие аналитики:

Кирилл Лукашук, старший директор  
+7 (495) 139-0482  
kirill.lukashuk@acra-ratings.ru

Александр Проклов, директор  
+7 (495) 139-0343  
alexander.proklov@acra-ratings.ru

Ключевые факторы  
рейтинговой оценки

Компоненты кредитного рейтинга	
ОСК	Определение нецелесообразно
Поддержка	
Государство	Паритет с РФ — AAA(RU)
<b>Кредитный рейтинг</b>	<b>AAA(RU)</b>
<b>Прогноз</b>	<b>«Стабильный»</b>

Кредитный рейтинг государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности ([Внешэкономбанк](#))» (далее — Внешэкономбанк, ВЭБ) определяется через паритет с рейтингом финансовых обязательств Правительства РФ: АКРА ожидает, что в сценарии системного экономического стресса и (или) в случае существенного ухудшения собственной кредитоспособности Правительство РФ предоставит достаточный объем экстраординарной поддержки в форме капитала или ликвидности для удовлетворения требований кредиторов.

## Государственная поддержка (паритет с РФ)

**Очень высокая системная значимость.** Внешэкономбанк является институтом развития, который в соответствии с определенным законом мандатом, выполняет уникальную функцию финансирования стратегически значимых инвестиционных проектов, которую в силу повышенного уровня риска и фактора регулирования не могут выполнять коммерческие банки. Масштаб операций ВЭБа существенный в рамках российской экономики — активы составляют порядка 22% расходов бюджета на 2017 год. Мы полагаем, что в настоящее время отсутствует возможность передачи функций Внешэкономбанка другим государственным или частным организациям.

В конце 2016 года Наблюдательный совет одобрил Стратегию развития ВЭБа до 2021 года. Согласно данному документу, ВЭБ сосредоточится на сегментах, которые наиболее важны для трансформации российской экономики и в которых Банк может сыграть ключевую роль: (1) инфраструктуре; (2) промышленности; (3) переводе ОПК на гражданскую продукцию; (4) высокотехнологичной сфере; (5) экспорте.

По мнению АКРА, сценарий дефолта ВЭБа сопряжен для государства с очень существенными потерями бюджетных средств: как с прямыми (563 млрд руб., размещенными во Внешэкономбанке по состоянию на 31.03.2017), так и косвенными (через приостановление финансирования и в отдельных случаях — реализации приоритетных инфраструктурных проектов федерального значения). Кроме того, по мнению АКРА, дефолт ВЭБа будет сопряжен с существенными репутационными потерями Правительства РФ вследствие снижения доверия инвесторов и кредиторов государственного сектора экономики в различных отраслях.

Среди прочего Внешэкономбанк участвует в финансовой поддержке реализации инвестиционных проектов, развития государственно-частного партнерства (программа финансирования содействия проектам городского и регионального развития), содействия комплексному устойчивому развитию территорий, а также в поддержке моногородов и поддержке экспорта.

В дополнение к ключевой роли ВЭБа как института поддержки государственных приоритетов в экономике он оказывает государству следующих услуги: агента по обслуживанию госдолга (предоставление и исполнение государственных гарантий; обеспечение возврата задолженности юридических лиц, субъектов и муниципальных образований по денежным обязательствам перед РФ; обслуживание государственного внешнего и внутреннего долга; мониторинг проектов, реализуемых

с участием международных финансовых организаций), а также государственной управляющей компании (доверительное управление средствами пенсионных накоплений).

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

К другим факторам очень сильных связей ВЭБа с государством АКРА относит: (1) законодательный иммунитет от установленной процедуры банкротства; (2) готовность государства оказать экстраординарную поддержку через законодательно определенные бюджетные механизмы — предусмотренные в бюджете на 2017–2019 гг. расходы на докапитализацию в размере 150 млрд руб. ежегодно; (3) существенный объем финансовой поддержки, фактически оказанный за 2007–2017 гг. (порядка 865 млрд руб.), в том числе экстраординарной, оказанной достаточно оперативно в период напряженной ситуации с ликвидностью Внешэкономбанка в 2016 году.

## Собственная кредитоспособность

**Умеренно низкий текущий уровень собственной кредитоспособности, который зависит от государственного финансирования и эффективности реализации новой Стратегии развития.** Несмотря на то, что собственная кредитоспособность не является фактором в структуре кредитного рейтинга ВЭБа, мы отмечаем умеренно слабые, однако улучшающиеся финансовые показатели, которые структурно можно разделить на следующие группы.

### Стратегия и управление

Смена управленческой команды Внешэкономбанка и переосмысление его роли со стороны государства привело к утверждению в декабре 2016 года новой Стратегии развития, предполагающей фокус на инвестиции в инфраструктурные проекты «догоняющего развития», промышленность высоких переделов, перевод ОПК на гражданскую продукцию, поддержку несырьевого экспорта. Насколько мы понимаем, ключевые задачи новой команды на среднесрочную перспективу: (1) оптимизация организационной структуры и повышение операционной эффективности; (2) реструктуризация старого портфеля проблемных кредитов; (3) продажа дочерних обществ, не соответствующих стратегическому фокусу (прежде всего Связь-Банка, Глобэкса и Проминвестбанка на Украине).

Учитывая сложность и комплексность «старого» портфеля проблемной задолженности, а также слабую экономическую динамику, ощутимая отдача от работы по реструктуризации данного портфеля возможна скорее в долгосрочной перспективе. Эффективность работы по «новым» принципам и направлениям будет зависеть, прежде всего, от качества выстраиваемого инвестиционного процесса и действенности внутренних и внешних механизмов снижения рисков.

Деятельность Внешэкономбанка также характеризуется тем, что в интересах государства могут приниматься инвестиционные решения, которые не отвечают требованиям ВЭБа по управлению рисками. Такие проекты выделяются в категорию специальных проектов.

Они характеризуются следующими признаками: (1) не соответствуют требованиям ВЭБа по безубыточности (включая возвратность средств, уровень доходности и рисков по сделке, наличие финансирования); (2) ВЭБ ограничен в применении инструментов управления рисками (включая требования к качеству заемщика или обеспечения, возможность взыскания или банкротства заемщика); (3) ВЭБ не имеет возможности провести полноценную экспертизу проекта.

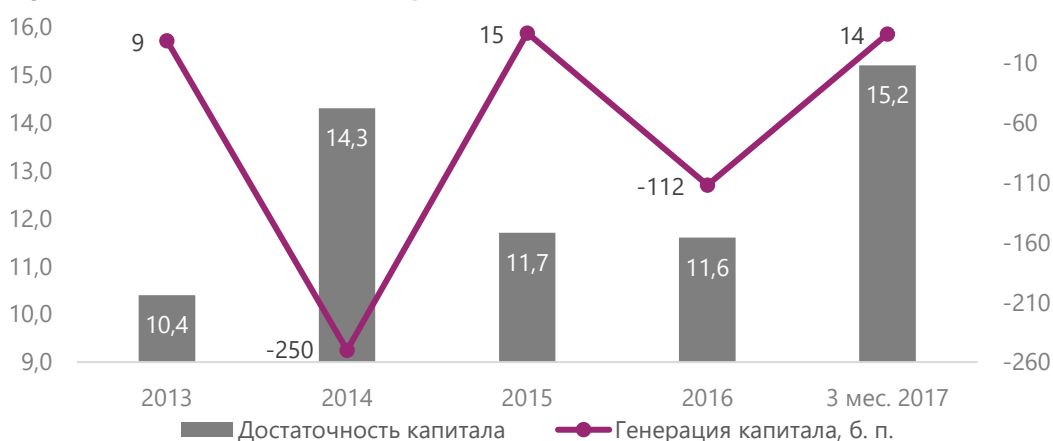
Насколько мы понимаем, предусмотрено принятие решений о компенсации государством убытков от финансирования данных проектов. Мы не исключаем, что подобная практика продолжится на горизонте реализации новой Стратегии развития и будет оказывать давление на финансовую устойчивость Внешэкономбанка.

### Достаточность капитала и прибыльность операций

Получение прибыли не является целью деятельности ВЭБа в соответствии с законом, однако менеджмент ставит перед собой цели по достижению положительного финансового результата. Традиционно, достаточность капитала финансового института поддерживается государством посредством прямого увеличения капитала за счет имущественного взноса либо предоставления субсидий. В результате признания существенного объема обесценения по кредитам и лизинговому портфелю (в объеме 510 млрд руб.), выданным в 2008–2015 гг., по итогам 2016 года ВЭБ показал убыток в 112 млрд руб. Сумма убытка была бы больше, однако поддержку финансовому результату оказала передача кредитов компании, связанной с государством, под гарантию Правительства РФ (доход от этой операции составил 183 млрд руб.)

Снижение объема капитала ВЭБа было компенсировано докапитализацией со стороны Российской Федерации в объеме 150 млрд руб., что позволило ВЭБу, стабилизировать достаточность капитала (11,6% на конец 2016 года) и одновременно с этим осуществить выплаты по внешнему долгу, приходившиеся на 2016 и начало 2017 года. Низкие расходы на отчисления в резервы в первом квартале 2017 года в совокупности с очередной докапитализацией со стороны государства привели к росту достаточности капитала до 15,2% по итогам трех месяцев 2017 года, что повысило способность финансового института абсорбировать убытки. Учитывая более существенное покрытие проблемной задолженности, в стресс сценарии АКРА (100% резервирование проблемной задолженности без учета помощи государства) остаточность капитала ВЭБа снизится с 11,6% до 4,7% (расчеты по состоянию на конец 2016 года). Годом ранее достаточность капитала в стресс-сценарии составляла отрицательную величину (минус 9,8%).

Рисунок 1. Достаточность и генерация капитала



Источник: отчетность ГК «Внешэкономбанк» по МСФО

Структурно наиболее значительная часть операционного дохода Внешэкономбанка формируется в форме чистого процентного дохода (50% по итогам трех месяцев 2017 года).

С учетом продолжающегося периода трансформации стабильность финансового результата связана с некоторой степенью неопределенности. Мы полагаем, что достаточность капитала Внешэкономбанка будет находиться в диапазоне 14,5–16% в ближайшие 12–18 месяцев вследствие: (1) запланированных вливаний в капитал со стороны государства; (2) стабильного либо незначительного роста объема взвешенных по риску активов.

### Качество активов и некредитные риски

Кредитное качество основного актива банка — кредитного портфеля (с учетом чистых инвестиций в лизинг составлял 55% активов по состоянию на 31.03.2017) остается слабым: уровень проблемной задолженности (просроченной и индивидуально обесцененной) по-прежнему высокий (37,9% от кредитов клиентов и чистых инвестиций в лизинг по состоянию на конец 2016 года), однако этот риск в значительной степени компенсируется покрытием резервами, которое за 2016 год выросло с 50 до 71%.

Проектное финансирование продолжает занимать большую часть ссудного портфеля — 57% по итогам первого квартала 2017 года. Характер деятельности ВЭБа также обуславливает срочную структуру портфеля — больше 80% финансирования предоставлено на срок свыше одного года по итогам 2016 года.

**Таблица 1. Кредитное качество кредитных и лизинговых активов**

Показатель	31.12.2015	31.12.2016	Изменение	Изменение, %
Всего портфель (до резервов)	3 690	2 991	-699	-19%
Просроченные требования	723,3	515	208,3	-28,8
Индивидуально обесцененные требования	813,8	618,5	195,3	-23,9
Объем резервов	766,6	802,7	36,1	4,7
Доля проблемной задолженности	41,7	37,9	-	-3,8 п. п.
Покрытие резервами	49,9	70,8	-	20,9 п. п.

Источник: отчетность ГК «Внешэкономбанк» по МСФО

Валютная структура портфеля становится менее подверженной валютным рискам: доля рублевого финансирования выросла до 64% на 31.03.2017 против 43% годом ранее. Концентрация задолженности повышенная: объем кредитов трем крупнейшим заемщикам составляет 23,1% портфеля, а тринадцати крупнейшим — 41,5%.

Вложения в корпоративные облигации достаточно диверсифицированы и преимущественно осуществлены в инструменты эмитентов высокого кредитного качества.

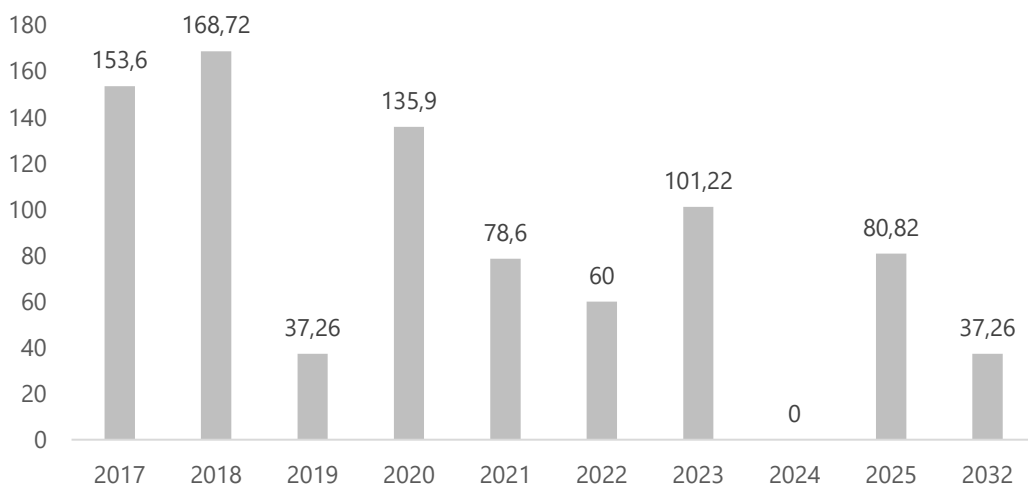
С точки зрения процентного риска наибольшую чувствительность ВЭБ демонстрирует в сценарии снижения ключевой ставки Банка России (1 п. п. снижения ведет к потере 800 млн руб. в финансовом результате). Тройной VaR по процентному риску портфеля облигаций незначителен (9 млрд руб.).

Валютная позиция ВЭБа короткая по доллару США и евро (480 млрд руб.), что обусловлено передачей номинированных в долларах США кредитов и получением возмещения в рублях в 2016 году.

### Ликвидность и фондирование

Позиция ВЭБа по ликвидности существенно улучшилась в 2016 году. Благодаря привлечению средств Федерального казначейства на 31 декабря 2016 года накопленный дефицит ликвидности по всем срокам отсутствует. В феврале 2017 года был погашен выпуск еврооблигаций Внешэкономбанка, номинированных в долларах на сумму 750 млн долл. США.

Рисунок 2. График погашения публичной задолженности, млрд руб.



Источник: отчетность ГК «Внешэкономбанк» по МСФО

Необходимо отметить, что на балансе ВЭБа есть обязательства перед банками-кредиторами, по которым присутствует право досрочного возврата ранее предоставленных средств. На 31 декабря 2016 года общий объем обязательств Внешэкономбанка по таким соглашениям составил 306,3 млрд руб. По сведениям АКРА, ВЭБ не получал требований о досрочном возврате данных средств. Менеджмент не ожидает досрочного истребования данных ресурсов. АКРА полагает, что в случае стрессового сценария (реализации кредиторами права по досрочному погашению средств) ВЭБ будет не в состоянии самостоятельно выполнить обязательства в полном объеме. Исходя из нашей оценки системной значимости и степени влияния государства на Внешэкономбанк, мы полагаем, что в случае необходимости государством будет оказана соответствующая поддержка (помимо заложенных в бюджет 150 млрд руб. ежегодно). Кроме этого, ВЭБ имеет доступ к локальному долговому рынку (в том числе в целях рефинансирования текущей задолженности) и продолжает привлекать ресурсы посредством размещения облигаций (в первом квартале привлечено 25 млрд руб.)

Структура фондирования ВЭБа по состоянию на конец марта 2017 года достаточно диверсифицирована и представлена выпущенными облигациями (34,1%), средствами государства и ЦБ РФ (20%), банков-кредиторов (20%) и клиентов (16,9%).

### Факторы возможного изменения рейтинга или прогноза

«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 ВЭБа для экономики РФ.

### Краткая информация о компании

Внешэкономбанк не является коммерческим банком, его деятельность регулируется специальным законом №82-ФЗ «О банке развития», вступившим в силу 4 июня 2007 года. Согласно меморандуму о финансовой политике, Внешэкономбанк предоставляет кредиты, гарантии и поручительства по проектам, срок окупаемости которых превышает пять лет, а общая стоимость — более 2 млрд руб.

ВЭБ не конкурирует с коммерческими кредитными организациями. Кредитный рейтинг присвоен Внешэкономбанку на уровне финансовых обязательств Правительства РФ, что обусловлено очень высокой вероятностью оказания ВЭБу экстраординарной поддержки органами власти по причине очень высокой системной значимости для российской экономики и определяющим влиянием государства на кредитоспособность ВЭБа. Собственная кредитоспособность Внешэкономбанка умеренно низкая, однако это не является фактором, влияющим на его кредитный рейтинг.

**Рейтинги выпусков**

Кредитный рейтинг на уровне AAA(RU) присвоен биржевым облигациям ГК «Внешэкономбанк» ПБО-001P-09 на сумму 30 млрд руб. с погашением 18.06.2021 и ПБО-001P-08 на сумму 550 млн долл. США с погашением 15.12.2022.

**Рейтинговая история**

10.07.2017 — AAA(RU), прогноз «Стабильный».

**Регуляторное раскрытие**

Кредитный рейтинг был присвоен 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](#).

Кредитный рейтинг был присвоен Внешэкономбанку впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение 12 месяцев с даты совершения рейтингового действия (10.07.2017).

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных Внешэкономбанком, информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Рейтинговый анализ был проведен с использованием консолидированной отчетности Внешэкономбанка по МСФО и управленческой отчетности Внешэкономбанка. Кредитный рейтинг является запрошенным, Внешэкономбанк принимал участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

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

АКРА не оказывало Внешэкономбанку дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

## Приложение

Таблица 1. Сводные финансовые показатели баланса, млн руб.

	2014	2015	2016	3 мес. 2017
<b>Активы</b>	<b>3 886</b>	<b>4 382</b>	<b>3 573</b>	<b>3 442</b>
Денежные средства и эквиваленты	305	322	350	328,9
Требования к банкам и финансовым институтам	120,9	68,3	92,3	97,2
Кредиты клиентам	2 251	2 580	1 905	1 863,7
Чистые инвестиции в лизинг	381	343	284	227,6
Инвестиционные финансовые активы	390,1	418	488	480,9
Основные средства	58,3	68,9	100	93,9
Прочие активы	128	179	134	139,2
<b>Обязательства</b>	<b>3 507</b>	<b>3 902</b>	<b>3 018</b>	<b>2 791</b>
Средства банков и финансовых институтов	1 011	1 019	644,5	555,6
Задолженность перед Правительством и ЦБ	559	706	554	562,7
Средства клиентов	509	642	532	472,6
Выпущенные долговые ценные бумаги	983	1 180	1 025	951,9
<b>Собственные средства</b>	<b>379</b>	<b>481</b>	<b>558</b>	<b>651,3</b>

Источник: отчетность ГК «Внешэкономбанк» по МСФО

Таблица 2. Сводные финансовые показатели отчета о прибылях и убытках, млн руб.

	2014	2015	2016	3 мес. 2017
Процентные доходы	280,3	325,3	319,6	69,8
Процентные расходы	180	258,3	228,8	49,6
<b>Чистые процентные доходы</b>	<b>100,3</b>	<b>67</b>	<b>89,1</b>	<b>20,2</b>
Изменение резерва под обесценение	-314,1	-292,8	-510,4	-3,2
<b>Чистые процентные доходы после создания резерва под обесценение</b>	<b>-213,8</b>	<b>-225,8</b>	<b>-421,3</b>	<b>17</b>
Чистые комиссионные доходы	8,1	9,1	9,2	1,9
Прочие доходы за минусом расходов	42,8	332,8	433,4	17,9
<b>Непроцентные расходы</b>	<b>-82,8</b>	<b>-100,9</b>	<b>-126,1</b>	<b>-22,7</b>
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	<b>-245,7</b>	<b>15,2</b>	<b>-104,8</b>	<b>14,1</b>
Расходы по налогу на прибыль	-2,5	-0,3	-7,1	-0,1
<b>Прибыль (убыток) после налогообложения</b>	<b>-249,7</b>	<b>14,9</b>	<b>-112</b>	<b>14</b>

Источник: отчетность ГК «Внешэкономбанк» по МСФО

Таблица 3. Сводные финансовые показатели основных коэффициентов

	2014	2015	2016	3 мес. 2017
<b>Достаточность капитала</b>				
Tier-1 CAR	14,3	11,7	11,6	15,2
Левэридж	-	-	-	15
<b>Риск-профиль</b>				
NPL90+	-	19,6	17,2	-
Доля проблемной задолженности	-	41,7	37,9	-
Доля 13 крупнейших заемщиков (групп заемщиков)	-	-	-	-41,5
<b>Фондирование и ликвидность</b>				
Доля крупнейшего источника фондирования в совокупных обязательствах (выпущенные облигации)	-	-	33,9	-

Источник: АКРА

(С) 2017

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).

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.