

# RatingsDirect®

---

## Процесс приватизации российского банковского сектора будет длительным и постепенным

**Ведущий кредитный аналитик:**

Ирина Велиева, Москва (7) 495-783-4071; irina.velieva@standardandpoors.com

**Вторые кредитные аналитики:**

Пьер Готье, Париж (33) 1-4420-6711; pierre.gautier@standardandpoors.com

Сергей Вороненко, Москва (7) 495-783-4003; sergey.voronenko@standardandpoors.com

**Суверенный аналитик:**

Кай Штукенброк, Франкфурт (49) 69-33-999-247; kai.stukenbrock@standardandpoors.com

### Содержание

---

Резюме

Прогресс, достигнутый к настоящему времени

Приватизация крупных пакетов акций в ближайшие три-пять лет маловероятна

Доминирование государственных банков способствует созданию двойственной банковской системы

Для приватизации банков с более слабым финансовым профилем может потребоваться больше времени

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

# Процесс приватизации российского банковского сектора будет длительным и постепенным

В июне 2012 г. российское правительство объявило о масштабных планах приватизации банковского сектора страны, в котором доминируют государственные банки. Эти планы предусматривали, в частности, сокращение доли государства в крупнейшей российской финансовой организации — Сбербанке России и продажу всех принадлежащих правительству пакетов акций ОАО «Банк ВТБ» (BBB/Стабильный/A-2; рейтинг по национальной шкале: ruAAA) и ОАО «Российский сельскохозяйственный банк» (Россельхозбанк). К настоящему моменту правительство продало часть пакета акций Сбербанка, а Банк ВТБ недавно разместил дополнительные акции, в результате чего доля государства в его капитале уменьшилась. Несмотря на это, Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's отмечает неопределенность в отношении дальнейших шагов по приватизации российских банков. В связи с этим мы сохранили нашу оценку «очень высокой» вероятности экстренной поддержки для Банка ВТБ — единственного из трех вышеупомянутых финансовых институтов, имеющего рейтинг Standard & Poor's, поскольку не ожидаем существенного ослабления связей банка с правительством или снижения степени его значимости для правительства в ближайшие два-три года.

Неопределенность отчасти обусловлена недостаточной четкостью целей приватизации. По нашему мнению, российское правительство по-прежнему считает участие в банковском секторе одним из важнейших компонентов своей экономической политики. В связи с этим мы полагаем, что исходной целью программы приватизации являются не столько преимущества, получаемые в связи с сокращением участия государства в банковском секторе, сколько выгоды, связанные с дополнительными доходами бюджета или улучшением показателей капитализации банков. Однако эти выгоды могут быть не столь велики, как ожидает правительство, особенно если рыночные условия будут неблагоприятными. По этим причинам мы предполагаем, что процесс приватизации российского банковского сектора будет длительным и постепенным и, по всей вероятности, выйдет за пределы двухлетнего горизонта.

## Резюме

- Российское правительство приняло ряд мер по достижению намеченной цели — реализации планов по приватизации крупнейших российских банков.
- Мы считаем, что основной мотивацией государства в рамках приватизации остается получение доходов для бюджета или повышение показателей достаточности капитала приватизируемых банков, а не потенциальные улучшения конкурентной среды в банковском секторе.
- Вместе с тем мы полагаем, что в обозримом будущем государство останется контролирующим акционером крупнейших банков в силу неблагоприятной экономической конъюнктуры и значимости этих банков для правительства страны.

- Несмотря на готовность правительства проводить приватизацию, банки с более слабыми финансовыми показателями могут быть менее привлекательными для потенциальных инвесторов.

## **Прогресс, достигнутый к настоящему времени**

Разработанная российским правительством программа приватизации включала планы по сокращению доли государства в капитале Сбербанка до 50% + 1 акция и полной продаже Банка ВТБ и Россельхозбанка к 2016 г. В сентябре 2012 г. правительству удалось реализовать часть этих планов, продав 7,6% акций Сбербанка и, таким образом, сократив долю государства в капитале банка до 50% + 1 акция. В апреле 2013 г. Банк ВТБ — второй по величине российский государственный банк — увеличил свой капитал путем дополнительного размещения акций объемом 102,5 млрд руб. (около 3,3 млрд долл.). Инвесторы, среди которых были три суверенных фонда благосостояния из Норвегии, Катара и Азербайджана, выкупили весь объем размещаемых акций. В результате после размещения акций доля российского правительства в капитале Банка ВТБ сократилась с 75,5% до 60,9%. Мажоритарная доля собственности правительства — основной фактор, определяющий «очень высокую» вероятность поддержки банка со стороны государства, которую мы учитываем в рейтингах Банка ВТБ. Наиболее вероятным сценарием, по нашему мнению, будет поддержание правительством доли в капитале банка не ниже уровня 50% + 1 акция до 2016 г., а дальнейшие решения относительно приватизации будут предприняты после этой даты.

В целом, несмотря на ряд шагов по реализации планов приватизации, предпринятых на протяжении прошлого года, начиная с кризиса 2008 г. мы наблюдали, что доля государственной собственности в банковском секторе скорее увеличивалась, чем сокращалась. Это в определенной степени обусловлено ростом рыночной доли государственных банков и их деятельностью по приобретению активов, а также в ряде случаев оказанием правительством помощи банкам, находящимся в сложной финансовой ситуации, что привело к усилению вовлеченности государства или связанных с ним организаций в коммерческий банковский бизнес.

## **Приватизация крупных пакетов акций в ближайшие три-пять лет маловероятна**

Несмотря на достигнутый прогресс в приватизации ряда активов, мы полагаем, что правительство сохранит контрольный пакет акций Сбербанка, Банка ВТБ и Россельхозбанка по крайней мере в ближайшие три-пять лет и, возможно, даже в течение более длительного срока. Несмотря на нечеткость целей приватизации, мы полагаем, что исходной целью продажи активов является выгода, которую могут получить правительство и контролируемые государством банки. В случае со Сбербанком это дополнительные доходы бюджета, в случае Банка ВТБ — улучшение показателей капитализации банка. Мы считаем, что положительные эффекты, связанные с сокращением доли госбанков на рынке (главным образом улучшение конкурентной среды и более равные ценовые условия для всех участников), рассматриваются государством как вторичные последствия приватизации.

В настоящее время значительное участие государства в капитале банков остается основной особенностью российской финансовой системы. Крупнейшие контролируемые государством финансовые организации играют роль внутренних стабилизаторов в случае возникновения стрессовой финансовой ситуации, обеспечивая увеличение ликвидности в секторе или помогая правительству при оказании помощи крупным и социально значимым банкам. Значение банков еще больше повысилось в период кризиса 2008-2009 гг., когда они использовались в целях поддержки антикризисных мер правительства.

Поэтому, несмотря на постепенное сокращение принадлежащих государству пакетов акций крупнейших банков, мы полагаем, что в среднесрочной перспективе российские власти по-прежнему будут сохранять контроль над крупнейшими финансовыми институтами. На наш взгляд, правительство также по-прежнему очень взвешенно оценивает возможные последствия продажи долей в капитале крупнейших финансовых организаций для финансовой устойчивости соответствующих банков, поскольку это может оказать влияние на цену продажи.

Вместе с тем мы полагаем, что получение дополнительных доходов бюджета может быть сопряжено с трудностями, обусловленными неблагоприятными рыночными условиями и возможными потребностями в капитале приватизируемых финансовых организаций. Мы полагаем, что ухудшение рыночных условий может создать некоторые ограничения в отношении сроков приватизации ряда банков.

Сделка по приватизации Сбербанка, который мы считаем самым сильным из трех банков в финансовом отношении, стала показателем с точки зрения цены (с мультипликатором больше единицы). Кроме того, мы отмечаем, что некоторые частные банки, которые планировали провести IPO в 2013-2015 гг., в настоящее время откладывают выполнение этих планов из-за волатильных и неблагоприятных рыночных условий.

Крупнейшие контролируемые государством российские банки традиционно находились под жестким контролем государства. Вмешательство государства осуществлялось в форме директивного кредитования и развитии неприбыльных направлений бизнеса. По нашему мнению, такое вмешательство оказало давление на финансовые профили банков и сделало их менее привлекательными для внешних инвесторов. Вместе с тем мы полагаем, что участие государства в капитале банков может исказить мотивацию их руководства, в частности создавая у него стимулы для ориентации на результаты, обусловленные объемами, а не эффективностью.

Потребности Банка ВТБ и Россельхозбанка в капитале, вероятно всего, заставят правительство провести дополнительное размещение акций (а не продать принадлежащие ему пакеты акций), чтобы база капитала получила поддержку от новых инвесторов.

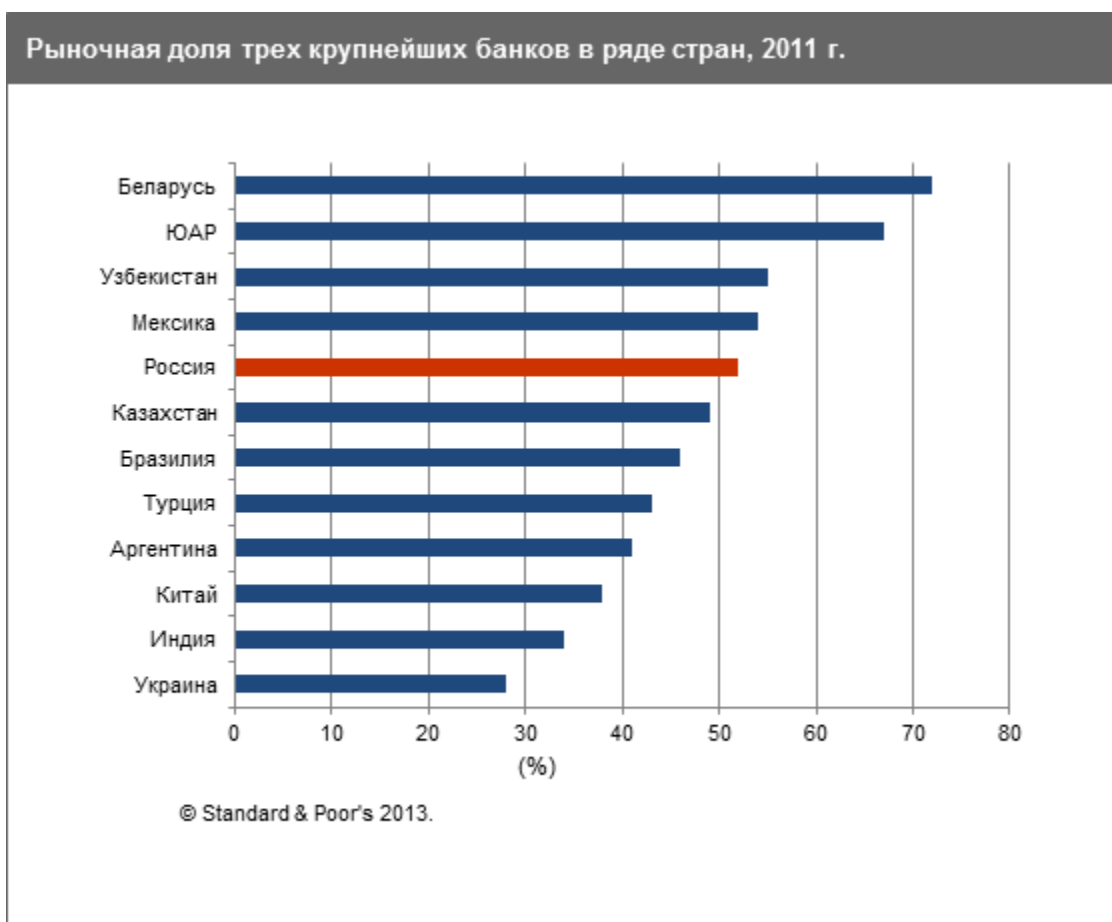
## **Доминирование государственных банков способствует созданию двойственной банковской системы**

Доминирующее положение в российской банковской системе по-прежнему занимают крупные государственные

финансовые организации. Это приводит к искажению рыночной конкуренции, оказывая неблагоприятное влияние на показатели частных банков. В частности, мы полагаем, что государственные банки имеют лучший доступ к источникам ликвидности и фондирования, что позволяет им предлагать лучшие ценовые условия. Кроме того, банковская система позволяет государственным банкам выбирать качественных заемщиков и, таким образом, вынуждает другие банки работать в сегментах кредитования с более высоким уровнем рисков. Мы ожидаем, что такая двойственная система сохранится в обозримом будущем и останется основной особенностью российского банковского сектора.

В целом концентрация банковского сектора наблюдается во многих странах. Вместе с тем уровень концентрации в российской банковской системе в целом примерно такой же, как и у других стран СНГ, но выше, чем у сопоставимых стран других регионов мира (см. диаграмму 1). По нашему мнению, подобный уровень концентрации приводит к повышению рисков в банковском секторе, что обуславливает нашу относительно слабую оценку отраслевых и страновых рисков банковского сектора (BICRA) для России.

Диаграмма 1



## **Для приватизации банков с более слабым финансовым профилем может потребоваться больше времени**

Мы полагаем, что возможная продажа активов банков будет зависеть не только от готовности правительства, но и от собственных финансовых показателей банков, которые способствуют их привлекательности для инвесторов из частного сектора и других внешних инвесторов. По нашему мнению, Сбербанк, Банк ВТБ и Россельхозбанк имеют очень разные финансовые профили, при этом Сбербанк является наиболее сильным, а Россельхозбанк наиболее слабым из них.

### **Сбербанк: государство, скорее всего, сохранит контрольный пакет акций**

Мы считаем Сбербанк наиболее сильной финансовой организацией в России. Позитивное влияние на показатели банка оказывают его размеры, география присутствия на внутреннем рынке и лидирующие позиции в сегментах корпоративного и розничного бизнеса. По нашему мнению, инвесторы также считают Сбербанк ведущим банком в российском финансовом секторе. После прихода в банк новой управленческой команды в 2007 г. его стратегия развития стала более четкой и сфокусированной. На наш взгляд, это помогло банку усилить присутствие на внутреннем и внешнем рынках. Кроме того, Сбербанк сохраняет более высокие показатели капитализации, чем сопоставимые банки, и демонстрирует устойчивую генерацию прибыли. Поскольку Сбербанк обладает ценовыми преимуществами на российском рынке, он может выбирать качественных заемщиков почти во всех сегментах. Поэтому мы считаем, что Сбербанку присущ более низкий уровень риска, чем в среднем по сектору. На наш взгляд, банк имеет сильные показатели фондирования благодаря хорошо диверсифицированной и устойчивой базе розничных депозитов и наличию лояльных корпоративных клиентов. Мы полагаем, что государство вряд ли сократит свою долю в капитале банка до уровня ниже 50% + 1 акция (контрольный пакет) из-за возможного влияния, которое такая продажа может оказать на доверие клиентов на внутреннем рынке.

### **Банк ВТБ: особая роль в экономике и финансовом секторе**

Мы полагаем, что Банк ВТБ имеет сильную бизнес-позицию, которую определяют характеристики диверсифицированного универсального банка и значительная доля на российском рынке. Кроме того, Банк ВТБ придерживается стратегии агрессивного приобретения активов при поддержке государства, вследствие которой в последние годы были приобретены ОАО «Банк Москвы» и ОАО «ТрансКредитБанк». По нашему мнению, одним из главных негативных рейтинговых факторов Банка ВТБ являются его показатели достаточности капитала. Влияние этого фактора может быть компенсировано дополнительными размещениями акций. Однако мы считаем сокращение доли государства в капитале Банка ВТБ до уровня ниже 50% + 1 акция крайне маловероятным в ближайшие два года, принимая во внимание рыночные условия и особую роль Банка ВТБ в российской экономике и финансовой системе.

Рейтинги Банка ВТБ определяются нашим мнением о том, что банк является организацией, связанной с государством (ОСГ). В соответствии с нашими критериями присвоения рейтингов ОСГ мы оцениваем вероятность

предоставления государственной поддержки Банку ВТБ как «очень высокую». Мы считаем сохранение доли государства в капитале Банка ВТБ на уровне 50% + 1 акция одним из основных факторов, определяющих нашу оценку связей банка с правительством как «очень прочных». Эта оценка отражает наше мнение о том, что российское правительство имеет четкую, проверенную на протяжении ряда лет политику оказания Банку ВТБ очень сильной и своевременной поддержки, а также стимулы для того, чтобы оказывать такую поддержку банку, в котором ему принадлежит контрольный пакет акций. Снижение нашей оценки прочности и устойчивости связей с правительством может оказать негативное влияние на рейтинги Банка ВТБ, если не будет компенсироваться улучшением финансового профиля банка.

Мы не изменили наше мнение о вероятности оказания поддержки Банку ВТБ со стороны государства после объявления о приватизации в июне 2012 г., поскольку не ожидаем существенных изменений в структуре собственности банка и значительного ослабления его связей с государством в ближайшие два-три года.

### **Россельхозбанк: слабый финансовый профиль затрудняет процесс приватизации**

По нашему мнению, Россельхозбанк имеет более слабый финансовый профиль, чем Банк ВТБ или Сбербанк. Поэтому мы считаем его приватизацию наименее вероятной даже при благоприятных рыночных условиях. Несмотря на то, что Россельхозбанк в настоящее время является третьим по величине российским государственным банком по размеру активов, мы полагаем, что его ориентация на кредитование компаний сельскохозяйственного сектора, подверженных высоким рискам, оказывает сдерживающее влияние на диверсификацию бизнеса и привлекательность банка для частных инвесторов. Мы оцениваем показатели капитализации Россельхозбанка как умеренные, хотя государство последовательно обеспечивает банку дополнительные вливания в капитал, что предотвращает неизбежное ухудшение достаточности капитала (последнее вливание в капитал в конце 2012 г. составляло 40 млрд руб.). В профиле рисков Россельхозбанка преобладают риски, связанные с высокими затратами на кредитование и значительной долей проблемных и реструктурированных кредитов, выданных в основных направлениях его специализации. Готовность правительства оказывать Россельхозбанку поддержку частично компенсирует негативные характеристики его собственной кредитоспособности.

### **Внешэкономбанк: вряд ли будет приватизирован**

По нашему мнению, российская Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» (ВЭБ), которая является специализированным институтом развития и занимается выполнением различных государственных задач, не будет приватизирована. Наше мнение основано не только на некоммерческом характере деятельности банка, но также на наличии ковенантов, связанных с изменением контролирующего акционера, по выпускам еврооблигаций. В период кризиса 2008-2009 гг. правительство использовало ВЭБ как один из инструментов реализации антикризисных мер, включая приобретение и оказание поддержки двум российским банкам (ЗАО «ГЛОБЭКСБАНК» и ОАО АКБ «Связь-Банк»). Было объявлено, что эти банки будут проданы в среднесрочной перспективе. Однако мы полагаем, что продажа этих финансовых организаций маловероятна в ближайшие пять лет по тем же причинам, что и для более крупных банков. Насколько мы понимаем, несмотря на

расчистку балансов и улучшение финансового профиля этих банков, ВЭБ по-прежнему занимает очень взвешенную позицию в отношении их возможной продажи. Принимая во внимание объем средств, потраченных на финансовое оздоровление обоих банков, мы полагаем, что целевая цена продажи может быть очень высокой, и в существующих рыночных условиях она вряд ли достижима.

## **Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации**

- Российская Федерация: Оценка страновых и отраслевых рисков банковского сектора // 15 мая 2013 г.
- Запланированный выпуск новых акций российского ОАО «Банк ВТБ» улучшает показатели капитализации банка, но не оказывает немедленного влияния на его рейтинги // 6 мая 2013 г.
- Присвоение рейтингов организациям, связанным с государством: Методология и допущения // 9 декабря 2010 г.



© 2013 Standard & Poors Financial Services LLC. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа, данных о кредитоспособности, оценок, а также моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительного полученного письменного разрешения Standard & Poor's Financial Services LLC или его структурных подразделений (вместе - S&P) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения (по неосторожности и других обстоятельствах) независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как есть». СТОРОНЫ S&P НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ГАРАНТИЙ СООТВЕТСТВИЯ НАЗНАЧЕНИЮ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК. Стороны S&P ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий.

Результаты кредитного анализа и других видов анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой мнения, причем мнения на дату их выражения, и не являются констатацией факта. Мнения S&P, исследования, и оценка рейтинга (описанные ниже) не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не касаются вопроса пригодности той или иной ценной бумаги. S&P не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Полагаться на Контент не следует, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. S&P не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации.

По мере того, как регулирующие органы позволяют рейтинговому агентству в определенных целях регулирования подтверждать в одной юрисдикции рейтинг, присвоенный в другой юрисдикции, S&P оставляет за собой право присваивать, отзывать или приостанавливать такое подтверждение в любое время и по своему усмотрению. Стороны S&P отказываются от каких-либо обязательств, как бы то ни было, вытекающих из присвоения, отзыва или приостановления подтверждения рейтинга, а также какой-либо ответственности за любой ущерб, заявленный, как понесенный в результате указанных действий.

Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса.

S&P может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P публикуются на веб-сайтах — [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (доступ — бесплатный), а также [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com), [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) и [www.spcapitaliq.com](http://www.spcapitaliq.com) (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся оплаты наших рейтинговых услуг, можно получить по адресу: [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).