

21 октября 2016 года

Россия испытала глубокий, но не самый сильный шок от падения цен на сырье..2

Бесконечно купировать последствия падения цен с помощью валютных резервов невозможно.....4

Вероятность рецессии зависела от динамики экономики до шока и силы самого шока.....6

Таргетирование инфляции де-факто не помогло защититься от всплеска цен.....7

Дифференциация БРИКС все сильнее — разная степень финансовой открытости, разные перспективы роста.....9

Методика расчетов и исходные данные.....10

Василиса Баранова,

Группа исследований и прогнозирования

+7 (495) 139-0480, доб. 136

vasilisa.baranova@acra-ratings.ru

Дмитрий Куликов

Старший аналитик, группа исследований и прогнозирования

+7 (495) 139-0492

dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Наталья Порохова

Директор, руководитель группы исследований и прогнозирования

+7 (495) 139-0490

natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Мария Мухина

Операционный директор

+7 (495) 139-0480, доб. 107

maria.mukhina@acra-ratings.ru

Треть «сырьевых» стран погрузилась в рецессию после падения нефтяных цен

Как государства мира адаптируются к шоку сырьевых цен и изменению денежно-кредитной политики ФРС США

- **Треть «сырьевых» стран оказалась в рецессии после падения цен на нефть** (7 из 19). Такая участь постигла все государства, где стоимость экспорта сократилась более чем на 55–60%. Однако Россия — единственная в их числе страна, показавшая снижение стоимости экспорта менее чем на 55%, поскольку на момент ценового шока ее темпы экономического роста уже были очень низки.
- **Защита от шока путем фиксации курса не спасает от рецессии.** Из стран с подобным валютным режимом две — Катар и Кувейт — уже показали сокращение реального ВВП. Надолго изолировать внутреннюю экономику от шока сырьевых цен невозможно: у Катара валютных резервов хватит для интервенций на семь лет, у Саудовской Аравии — лишь на пять, а если бы валютный курс зафиксировала Россия, то ее резервов хватило бы не более чем на полтора года.
- **В странах с плавающим курсом масштаб негативных последствий определяется состоянием экономики до шока.** Длительность же этих последствий зависит от гибкости рынка труда, от скорости подстройки государственных расходов к изменившимся доходам и от динамики кредитования. Из всех стран — экспортеров природных ресурсов сохранить докризисные темпы роста смогла лишь Австралия.
- **Политика таргетирования инфляции нигде не помогла сдержать ее всплеск,** но способствовала поддержанию финансовой стабильности в банковской системе и формированию ожиданий относительно динамики процентных ставок. Банк России довольно успешно справился с этой задачей, последовательно проводя достаточно жесткую денежно-кредитную политику.
- **Из стран БРИКС Бразилия, Россия и ЮАР наряду с резким удешевлением экспорта страдают еще и от значительных перетоков капитала.** Эти проблемы связаны с изменениями ожиданий относительно денежно-кредитной политики развитых стран. В России вынужденное сокращение внешних пассивов связано еще и с финансовыми санкциями. Китай и Индия в несколько большей степени ограждены от перетоков капитала, так как имеют меньшую долю волатильных портфельных инвестиций во внешнем финансировании и демонстрируют более высокий реальный рост.

Россия испытала глубокий, но не самый сильный шок от падения цен на сырье

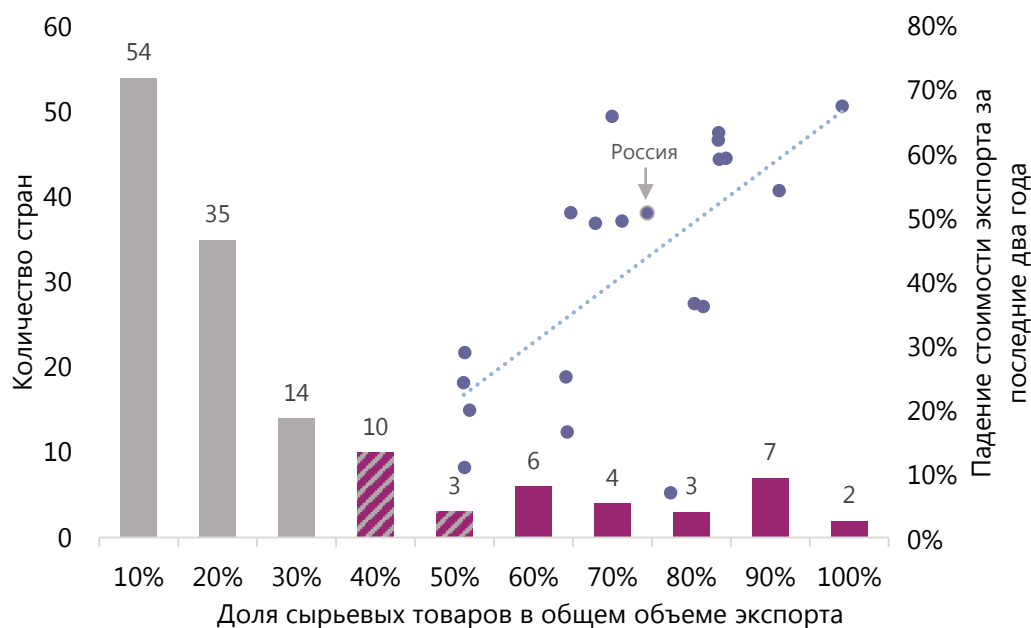
Почти двукратное падение цен на сырьевые товары в конце 2014 года произошло в результате переоценки перспектив развивающихся рынков, завершения программы количественного смягчения и наращивания добычи сланцевой нефти в США.

Шок — падение стоимости экспорта

Экспорт у подавляющего большинства стран мира довольно диверсифицирован, поэтому они меньше пострадали от резкого падения цен на природные ресурсы. Государствам же, в структуре экспорта которых доминируют именно сырьевые товары¹, пришлось столкнуться со значительными трудностями.

Россия в их числе, однако вовсе не она показала самое глубокое падение стоимости экспорта — у доброго десятка стран этот показатель выглядит куда хуже (у Азербайджана, Ирака, Казахстана, Катара, Кувейта, Нигерии и пр.). Сопоставимый шок испытали Алжир, Боливия, Колумбия, Норвегия².

Рисунок 1. Только у 15% стран стоимость экспорта природных ресурсов составляет более половины их общего экспорта



Источник: Всемирный банк, UN Comtrade, платежные балансы стран, расчеты АКРА

¹ Доля различных природных ресурсов в структуре экспорта этих стран представлена на Рисунке 6.

² Все страны, рассматриваемые в исследовании, перечислены в разделе «Методика расчетов и исходные данные» (стр. 10).

Таблица 1. Некоторые изначальные характеристики стран могли помочь определить реакцию экономики на шок цен сырьевых товаров

| Начальные условия | | | | Результат | | | | | | | | | Описание | |
|-------------------------------------|-----------|-----------------------|---------------------------------------|---------------------------|----------------|-----|-----------|---------------------|----|----|-----------------------------------|-----|----------|--|
| Доля неторгуемых товаров и услуг, % | | Международные резервы | Доля природных ресурсов в экспорте, % | | Девальвация, % | | | Всплеск инфляции, % | | | Рост государственного дефицита, % | | | |
| >55 | <55 | | >55 | <55 | >37 | >25 | <25 | >5 | <5 | <2 | >10 | <10 | | <2 |
| Большая | Маленькие | Маленькая | | Средняя | | | Маленький | | | | Маленький | | | Австралия, Канада, Норвегия, Чили, ЮАР. Из-за относительно малой доли природных ресурсов в экспорте эти страны испытали меньший спад стоимости последнего. Умеренное ослабление национальной валюты в купе со слабым эффектом переноса курса во внутренние цены (из-за большой доли неторгуемых, т. е. локально производимых и потребляемых товаров и услуг) вылились лишь в слабый всплеск инфляции и незначительный рост государственного дефицита. |
| Маленькая | Большие | Большая | | Маленькая или отсутствует | | | Маленький | | | | Большой | | | Катар, Кувейт, ОАЭ, Оман, Саудовская Аравия. Противостоять давлению, которое снижение стоимости экспорта оказывает на обменный курс, страна может, используя международные резервы для интервенций на внутреннем валютном рынке. Указанные страны зафиксировали обменный курс, и их бюджетный дефицит сильно вырос за счет доходов, привязанных к стоимости сырья в национальной валюте. Малая доля неторгуемых товаров могла бы способствовать сильному эффекту переноса курса в цены, но отсутствие девальвации предотвратило всплеск инфляции. |
| Маленькая | Маленькие | Большая | | Большая | | | Большой | | | | Средний | | | Азербайджан, Алжир, Боливия, Казахстан, Колумбия, Монголия, Нигерия, Россия. Сильная девальвация была спровоцирована высокой зависимостью этих стран от экспорта сырья. Малая доля неторгуемых товаров и услуг дала большой эффект переноса, спровоцировавший всплеск инфляции. Однако государственный дефицит сильно не увеличился ³ , благодаря компенсирующему влиянию плавающего обменного курса на сырьевые доходы бюджета. |
| Маленькая | Маленькие | Маленькая | | Средняя | | | Средний | | | | Маленький | | | Индонезия. Малая доля природных ресурсов в экспорте обусловила слабый шок от снижения стоимости экспорта, что привело к скромному росту дефицита, умеренной девальвации, но вызвало всплеск инфляции ввиду выраженного эффекта переноса. |

Источник: АКРА

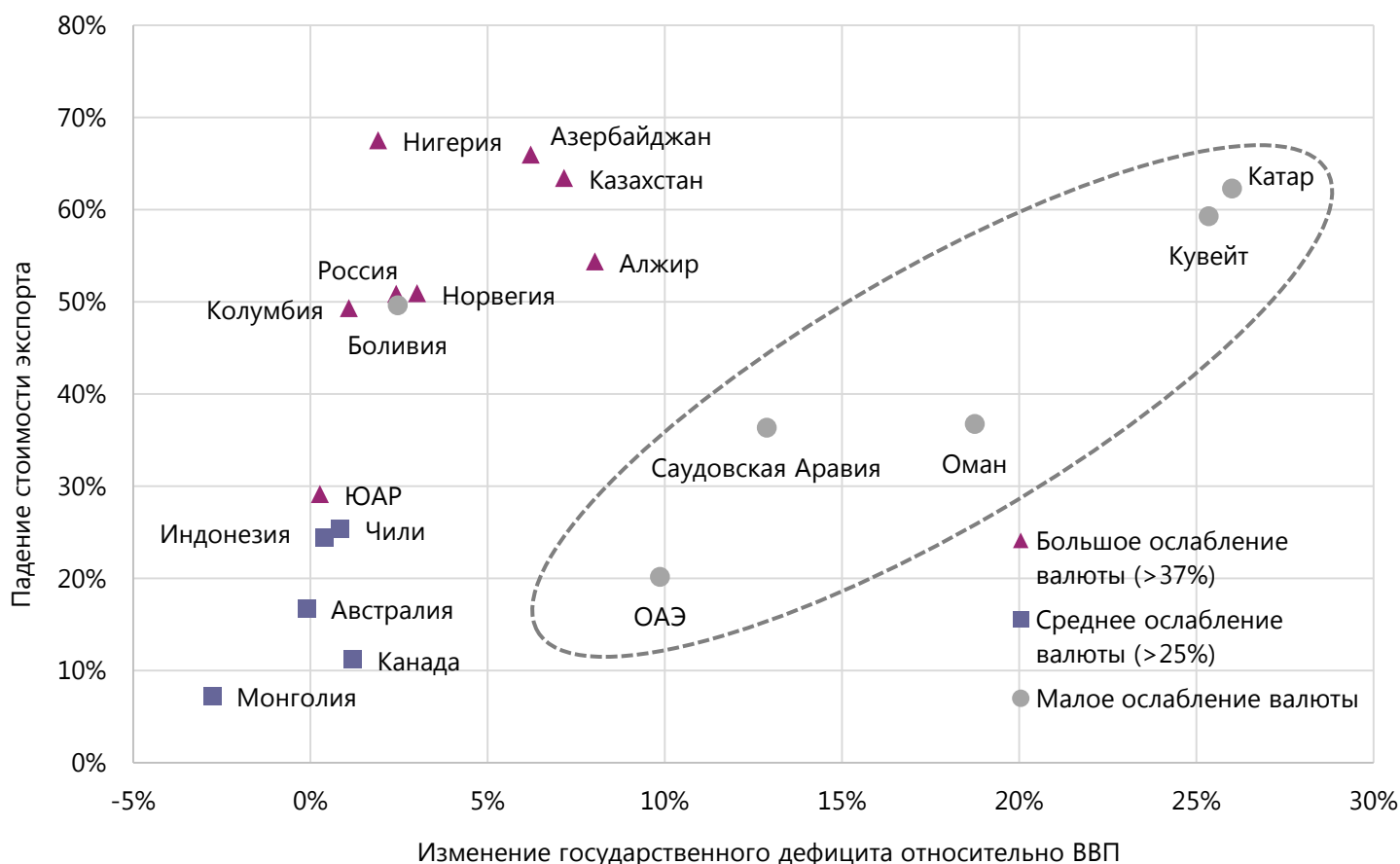
³ В Колумбии государственный дефицит вырос менее чем на 2% благодаря повышению ставки подоходного налога для людей с высокими доходами, отмене некоторых налоговых льгот для топливных компаний, продлению срока действия налога на финансовые операции еще на 4 года и борьбе с уклонением от уплаты налогов (по оценке Министерства финансов Колумбии, недоимки сократились на 1,5 млрд долл.).

Бесконечно купировать последствия падения цен с помощью валютных резервов невозможно

Цель политики фиксированного или управляемого курса в условиях падения сырьевых цен — защитить внутренний рынок от инфляции и снижения реальных доходов населения. Для недопущения резкой девальвации тратятся валютные резервы.

Около 30% зависимых от экспорта сырья стран либо сохраняют жесткую привязку курса национальной валюты к американскому доллару (например, Боливия, Катар, Кувейт, ОАЭ, Оман) либо прибегают к более мягкому режиму управляемого обменного курса, однако и в том, и в другом случае им приходится расходовать свои валютные резервы. Если низкие цены на сырье сохранятся, Катару резервов хватит не более чем на семь лет, Саудовской Аравии — не более чем на пять. Фактически же девальвация (либо введение мер рационирования импорта), призванная улучшить торговый баланс в этих странах, вероятно, произойдет раньше полного исчерпания резервов. Так, после фиксации курса почти на год она уже произошла в Казахстане и Азербайджане (несмотря на значительный остаток иностранной валюты в резервах).

Рисунок 2. Размер государственного дефицита определяется глубиной шока экспорта и курсовой политикой⁴



Источник: Всемирный банк, Международный валютный фонд, UN Comtrade, платежные балансы стран, расчеты АКРА

⁴ Для ЮАР фактический шок оказался болезненнее, так как основной удар по экономике состоял в вынужденном оттоке капитала, а не в падении стоимости экспорта. Дефицит госсектора в Боливии превосходит бюджетный дефицит за счет компаний, находящихся за пределами бюджета.

Смягчить проблему расходования резервов в теории могут стабильный рост притока средств по финансовому счету платежного баланса или повышение процентных или дивидендных доходов от внешних активов. В апреле 2016 года Саудовская Аравия обнародовала план создания крупнейшего в мире суверенного инвестиционного фонда, доходы от вложения средств которого (2 трлн долл.) должны были бы в будущем заместить около половины «выпавших» валютных нефтегазовых доходов, обеспечивая приток иностранной валюты в виде платежей по внешним активам. Основным источником средств для этого фонда должно стать первичное размещение акций крупнейшей нефтяной компании страны Saudi Aramco. Главными и наиболее вероятными препятствиями на пути реализации этого плана будут замедляющийся рост мировой экономики и сложности с обеспечением необходимого соотношения валютной доходности и риска для вложений столь крупного объема.

При прочих равных, чем сильнее национальная валюта, тем ниже сырьевые доходы бюджетов

Побочным эффектом фиксации обменного курса в «сырьевых» странах является серьезное увеличение государственного дефицита (см. Рисунок 2). Дело в том, что не только экспорт, но и бюджетные доходы в этих странах сильно зависят от реализации сырьевых товаров. Часто ставки налога на их добычу и экспорт привязаны к их долларовой цене, хотя платежи и проводятся в национальной валюте. Поэтому при прочих равных чем сильнее национальная валюта, тем ниже сырьевые доходы бюджета. Так как после ценового шока в рассматриваемых странах девальвации не было, сырьевые доходы снизились пропорционально уменьшению стоимости сырьевого экспорта. Чтобы не допустить рецессии, связанной с резким сокращением госрасходов, эти страны вынуждены финансировать дефицит бюджета (см. Рисунок 2), в то время как государства с плавающим обменным курсом во многом избавлены от этой проблемы. Например, в России 50%-е падение долларовой цены на нефть привело к сокращению поступлений по НДС и экспортной пошлине на нефть всего на 18,7%, так как рублевая цена упала всего на 16,6% благодаря ослаблению рубля. В итоге рост дефицита составил всего 3% ВВП.

Бюджетные резервы правительства напрямую не связаны с международными резервами ЦБ

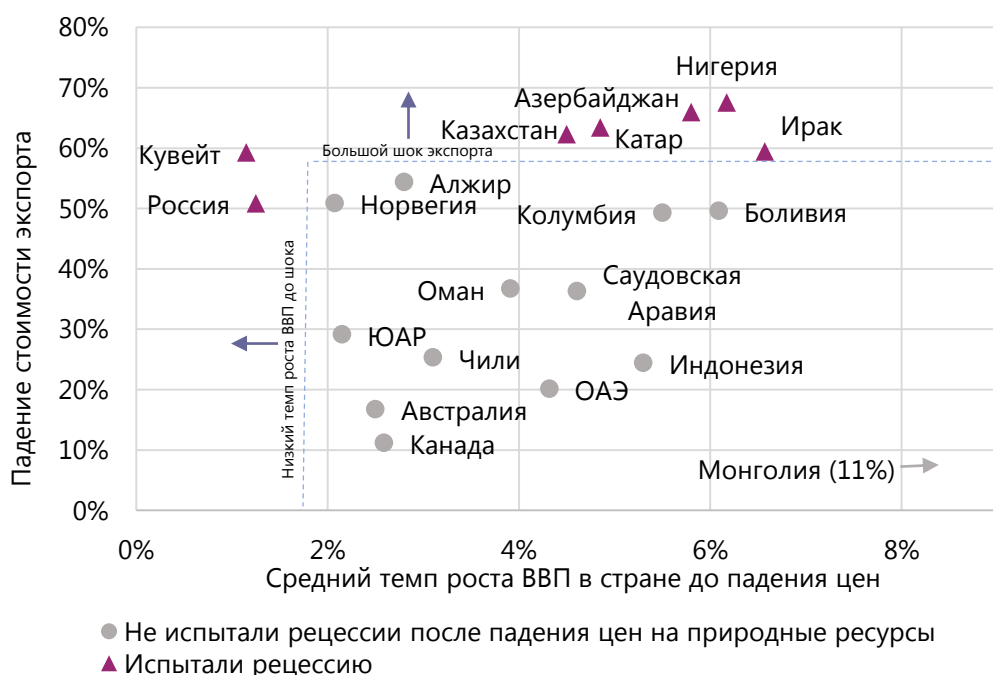
В 2014 году, в начале «сырьевого шока», Россия сглаживала ослабление рубля. Как и в странах с управляемым или фиксированным обменным курсом, сокращение международных резервов России на 30% (с 510 млрд долл. в начале 2014 года до нынешних 360 млрд долл.) было вызвано валютными интервенциями (103 млрд долл., или 73% величины, на которую уменьшились резервы). С момента перехода к режиму свободного плавания рубля в феврале 2015 года их динамика определяется взаимной переоценкой мировых валют, объемами валютного рефинансирования банковской системы, ценой золота. Сейчас резервы растут: с начала 2016 года они прибавили 26 млрд долл. Вопреки распространенному заблуждению, расходование Резервного фонда и Фонда национального благосостояния Правительством РФ для финансирования бюджетного дефицита в ближайшие годы напрямую не будет влиять на динамику международных резервов. Фонды де-факто являются рублевым долгом Банка России перед Минфином (хоть и привязанным по стоимости к курсу рубля), а резервы — валютным активом Банка России по отношению ко внешнему миру. Использование бюджетного резерва — аналог рублевой эмиссии, поэтому оно не требует продажи или вложения в неликвидные активы резервной валюты Центрального банка.

Рецессия — отрицательный рост реального ВВП на протяжении двух кварталов подряд. В случае отсутствия квартальных данных — на протяжении года.

Вероятность рецессии зависела от динамики экономики до шока и силы самого шока

Те страны, у которых до падения цен в 2014 году средний темп роста ВВП был мал, и те, у которых произошло наибольшее падение стоимости экспорта, испытали рецессию (см. Рисунок 3). Так, у России и Кувейта темпы роста ВВП до шока были менее 2%, а у Азербайджана, Казахстана, Ирака и Нигерии удешевление экспорта превысило 55–60%. В остальных ресурсозависимых странах годовой прирост реального ВВП после второго полугодия 2014 года не опускался ниже нуля, а наблюдалось лишь его замедление.

Рисунок 3. Страны, показывавшие низкие темпы роста ВВП до ценового шока или испытавшие наибольшее падение стоимости экспорта, не смогли избежать рецессии



Источник: данные Bloomberg, национальные статистические агентства и ЦБ, расчеты АКРА

См. исследование АКРА от 12 сентября 2016 года [«Экономика России все еще не одолела спада. Уточнение прогноза экономики России до 2020 года»](#)

Примечательно, что в странах, испытавших рецессию после шокового падения цен на сырьевые товары, наблюдался и наибольший по всей выборке всплеск инфляции. Это неудивительно, так как основным каналом адаптации к новой структуре платежного баланса был перенос валютного курса во внутренние цены. После подстройки гибких ценовых показателей начала доминировать вторая волна подстройки экономики в виде самоподдерживающейся, но затухающей спирали сокращения величины внутреннего спроса. Например, в России инфляция вернулась к докризисному уровню, но реальные доходы до сих пор продолжают падать. Длительность второй волны в основном зависит от скорости подстройки номинальных балансов экономических агентов к новому уровню доходов. Во многих странах основную «инерцию» создают отсутствие гибкости госрасходов или рынка труда.

Замедления экономического роста в сравнении с периодом, предшествующим падению сырьевых цен, на данный момент не наблюдается только в странах с фиксированным обменным курсом (кроме Катара и Кувейта), Алжире и Австралии.

Алжир возможно испытает рецессию спустя два года после шока

Первые пока что оберегают себя от шока платежного баланса, расходуя международные резервы. Алжир с ними роднит то, что он также активно сглаживал динамику курса, но ко второму кварталу 2016 года довел его уровень до уровня, близкого к равновесному. Начало рецессии и внутренней адаптации в стране ожидается лишь в этом году. При этом Центральный банк Алжира планирует сократить на 15% объем выданных коммерческим банкам разрешений на импорт, что приведет к всплеску внутренних цен и другим последствиям, типичным для стран, отпустивших обменный курс в свободное плавание (см. Таблицу 1).

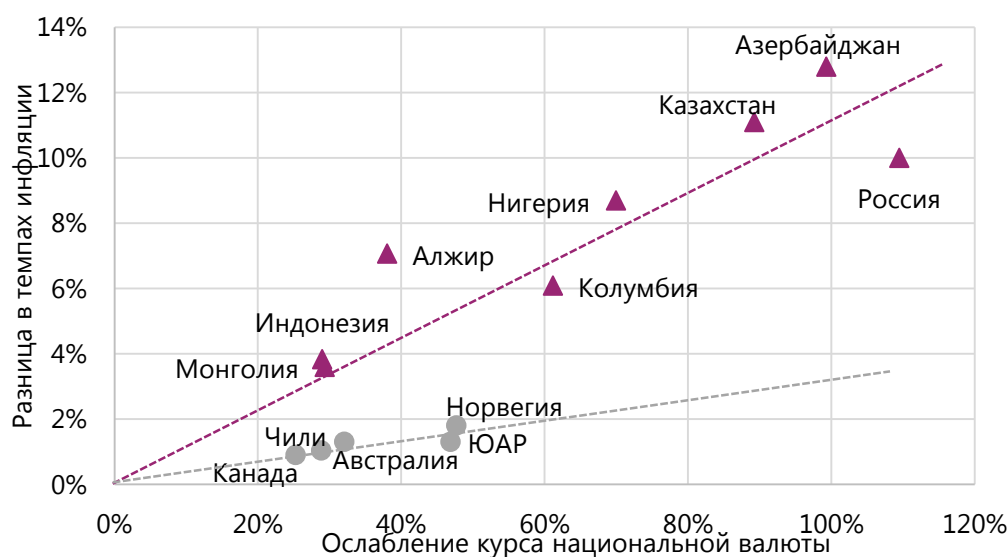
Австралия — пример устойчивости и адаптивности к сдвигу сырьевых цен

Австралия, вероятно, единственная страна — экспортер природных ресурсов, которая сможет пережить сдвиг сырьевых цен без значимых последствий для экономического роста. Несмотря на достаточно большую долю сырьевых товаров в структуре экспорта (53%), общая стоимость последнего упала не так сильно благодаря активной торговле с быстрорастущими азиатскими рынками. Подстройка импорта после девальвации здесь произошла в основном за счет сжатия сегмента услуг в номинальном выражении (туризм сократился на 6%, транспортные перевозки — на 5%, объем услуг для бизнеса — на 9%), товарный рынок почти не пострадал. Благодаря большой доле неторгуемых товаров и услуг, эффект переноса курса (после ослабления на 32%) на внутренние цены оказался минимальным (+1,3 п. п.). В итоге, реальные доходы населения не упали, а, напротив, поднялись за счет активного роста сектора услуг (1,9 п. п. из 3,2 п. п. роста экономики), поддержанного в числе прочего кредитованием. Активный рост кредитования мог стать причиной некоторого снижения финансовой стабильности: цены на жилье по отношению к доходам населения сильно превышают долгосрочный тренд, что может быть признаком «пузыря» на рынке недвижимости, вызванного волатильным инвестиционным спросом и спросом со стороны нерезидентов.

Таргетирование инфляции де-факто не помогло защититься от всплеска цен

Центральные банки России, Азербайджана, Казахстана, Нигерии и Колумбии таргетируют инфляцию. Однако эта практика мало повлияла на интенсивность всплеска цен в этих странах. Фактически ускорение инфляции определялось диверсифицированностью экспорта (от нее зависела величина шока) и долей неторгуемых товаров и услуг в потребительских корзинах и промежуточном производстве. В тех странах, где последний показатель мал, эффект переноса валютного курса во внутренние цены был более выраженным, и, следовательно, сильнее оказался всплеск инфляции (в России, Азербайджане, Казахстане, Алжире, Нигерии, Колумбии, Монголии, Индонезии). В таких странах при ослаблении национальной валюты на 10% инфляция увеличивалась в среднем на 1 п. п., в то время как в государствах, где услуги и неторгуемые товары имели более весомую долю в потребительских расходах (более 55%), инфляция в среднем росла всего на 0,3 п. п.

Рисунок 4. В странах, где доля неторгуемых товаров и услуг в потребительской корзине и промежуточном производстве преобладает, внутренние цены слабее реагируют на колебания курса



▲ Неторгуемые товары и услуги < 55% ● Неторгуемые товары и услуги > 55%

Источник: данные Bloomberg, расчеты АКРА

В условиях неминуемого шока импортных цен (всплеска инфляции предложения) Центральные банки стран с плавающим курсом считали своей целью и могли лишь бороться со средне- и долгосрочными последствиями (фактически с инфляцией спроса). Инструменты таргетирования использовались для краткосрочного поддержания финансовой стабильности в банковской системе и для формирования ожиданий относительно динамики процентных ставок и инфляции на период в 2–3 года. Одним из основных факторов успеха такой политики является недопущение возникновения избыточных стимулов к краткосрочному сбережению в иностранной валюте на фоне роста ожиданий ослабления национальной. В этом российский ЦБ преуспел больше, чем регуляторы Казахстана и Азербайджана.

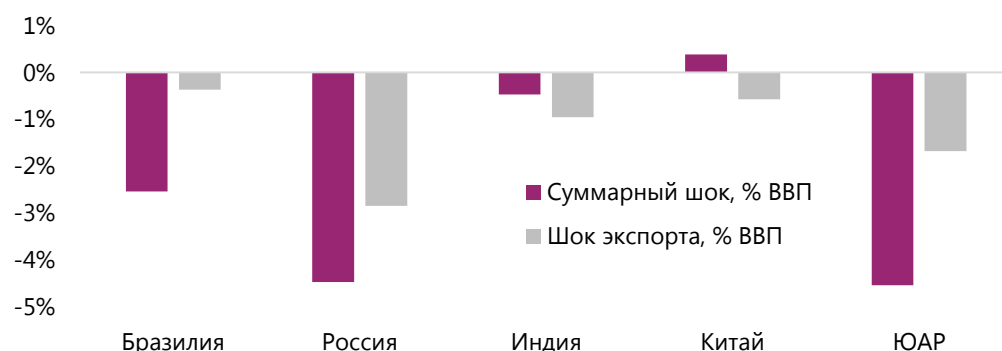
Дифференциация БРИКС все сильнее — разная степень финансовой открытости, разные перспективы роста

Наряду с резким падением сырьевых цен большинству развивающихся стран пришлось пережить еще и вынужденное сокращение внешних финансовых пассивов. Отток капитала был вызван не только пересмотром перспектив экономического роста самих стран, но и завершением программы количественного смягчения в США в конце 2014 года. Возникшие ожидания роста долларовых процентных ставок спровоцировали повышение сравнительной привлекательности долларовых активов.

Среди стран БРИКС финансовая сторона шока доминировала в Бразилии и ЮАР, тогда как Китай и Индия оказались в большей степени ограждены от перетоков капитала, так как имели меньшую долю волатильных портфельных инвестиций во внешнем финансировании и демонстрировали более высокий реальный рост. Россия к середине 2014 года уже испытала на себе осложнение рефинансирования внешних пассивов в результате финансовых санкций США и ЕС, а также продемонстрировала устойчивость внутригруппового трансграничного финансирования, поэтому также пострадала меньше.

К середине 2016 года, на волне более низких, чем ожидалось, мировых ставок, а также роста экономической неопределенности в развитых странах, финансовые потоки развернулись. Фондовые рынки БРИКС сейчас растут в среднем гораздо быстрее, чем рынки развитых стран. Но на самый устойчивый приток в среднесрочной перспективе могут рассчитывать Китай и Индия как страны, экономический рост которых хоть и замедляется, но по-прежнему ощутимо опережает среднемировой (см. Таблицу 2).

Рисунок 5. Для Бразилии и ЮАР в 2014—2016 годах большей проблемой был вынужденный отток капитала, а не снижение стоимости экспорта⁵



Источник: Bloomberg, национальные Центральные банки, расчеты АКРА

Таблица 2. Рост в Китае и Индии более устойчив

| | 2004–2008 | 2009 | 2010–2014 | 2015 | 2К16 |
|-----------------|-----------|-------|-----------|-------|-------|
| Бразилия | 4,8% | -0,1% | 3,3% | -3,8% | -3,8% |
| Россия | 7,1% | -7,8% | 2,9% | -3,7% | -0,6% |
| Индия | 8% | 8,5% | 7,2% | 7,3% | 7,1% |
| Китай | 11,6% | 9,4% | 8,6% | 6,9% | 6,7% |
| ЮАР | 4,8% | -1,5% | 2,5% | 1,3% | 0,6% |

Источник: Bloomberg, национальные центральные банки, расчеты АКРА

⁵ Суммарный шок — шок экспорта и снижение величины внешних пассивов (1К16 к 1К14).

Методика расчетов и исходные данные

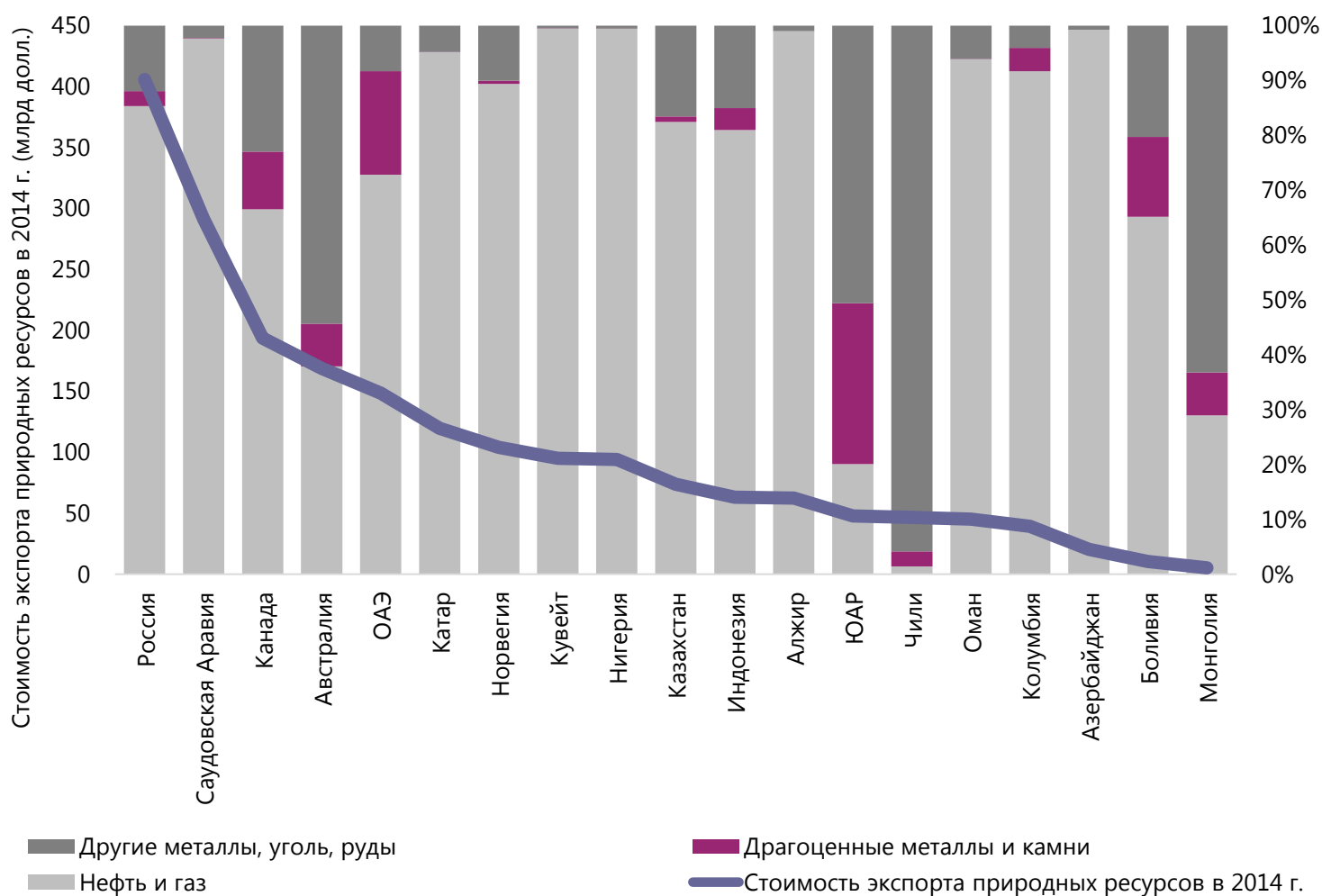
Помимо БРИКС в настоящем исследовании рассматриваются другие страны, значительная часть экспорта которых приходится на долю сырьевых товаров: Австралия, Азербайджан, Алжир, Боливия, Индонезия, Казахстан, Канада, Катар, Колумбия, Кувейт, Монголия, Нигерия, Норвегия, ОАЭ, Оман, Саудовская Аравия и Чили. Венесуэла, несмотря на интересные и показательные проявления шока, исключена из выборки, так как ее макроэкономические данные неполны, а в ряде случаев, возможно, недостаточно надежны.

Таблица 3. Расчетные показатели, используемые в исследовании

| Коэффициент | Методика расчета | Источник исходных данных | Примечание |
|---|---|--------------------------------------|---|
| Доля сырьевых товаров в общем объеме экспорта | Процентная доля стоимости экспорта природных ресурсов в общем экспорте в 2013 году. | UN Comtrade, платежные балансы стран | Венесуэла не была включена в выборку, потому что UN Comtrade не содержал данных об экспорте природных ресурсов для этой страны. |
| Падение стоимости экспорта за последние два года | Процентное изменение долларовой стоимости экспорта товаров, 1К16 к 1К14. | Платежные балансы стран | Нет квартальных данных для Канады, ОАЭ и Омана. Для них взяты годовые показатели. Для Алжира, Ирака и Кувейта — данные за 1К13 и 1К15. Для Чили — за 2К14 и 2К16. |
| Изменение государственного дефицита относительно ВВП | Разница между государственным дефицитом 2015 и 2014 года, п. п. ВВП. | Международный валютный фонд | Отсутствуют данные по Ираку. Бюджетный дефицит у Катара больше, чем указано в данных Международного Валютного Фонда, потому что фискальный год в этой стране заканчивается 31 марта. В исследовании используется фактическое значение дефицита. |
| Средний темп прироста квартального реального ВВП в стране до падения цен на природные ресурсы | Среднее арифметическое значение за период с 2К13 по 2К14, год к году. | Данные Bloomberg | Отсутствуют данные по Катару в Bloomberg, взято среднее значение за 2013 год из базы данных Всемирного банка. |
| Ослабление курса национальной валюты к доллару США | Разница между максимальным значением за период с 2К14 по 1К16 и значением за 1К14. | Данные Bloomberg | |
| Разница в темпах инфляции | Разница между максимальным значением инфляции за период с 2К14 по 2К16 и минимальным квартальным значением за 2014 год, п. п. | Данные Bloomberg | Отсутствуют данные по Ираку. |

Источник: АКРА

Рисунок 6. Доля экспорта различных природных ресурсов для стран из выборки



Источник: Всемирный банк, национальные статистические агентства, расчеты АКРА

(С) 2016

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 с учетом требований российского законодательства и учитывают лучшие мировые практики в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные 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.

Присваиваемые кредитные 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.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных 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 или 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.