

5 июня 2020

Насколько мягкой монетарной политики можно ждать от Банка России в 2020 году?

Экономика РФ: стимулирующие меры

Банк России формирует ожидания по дальнейшему смягчению монетарной политики в 2020 году.....2

Как определить степень мягкости текущей монетарной политики?.....3

Факторы, принимаемые Банком России во внимание при определении степени жесткости монетарной политики.....5

Банк России рассматривал и будет рассматривать в дальнейшем возможность снижения ключевой ставки на 1 п. п., о чем 22 мая 2020 года уже как минимум в третий раз сообщила его председатель Эльвира Набиуллина. Еще в апреле подавляющее большинство аналитиков не рассматривали такое существенное смягчение в качестве базового сценария, о чем свидетельствуют как консенсус-прогнозы, так и рыночные показатели. Основной вопрос — реализуется ли сигнал о наличии пространства для смягчения монетарной политики в существенном понижении ключевой ставки в ближайшие месяцы.

Даже снижение ключевой ставки на 1 п. п. не позволило бы Банку России сравняться по степени мягкости монетарной политики с центральными банками большинства развивающихся стран, также придерживающихся режима таргетирования инфляции. Российская ключевая ставка на уровне 5,5% пока еще близка к так называемой нейтральной ставке, что в условиях рецессии можно считать свидетельством относительно жесткой процентной политики. Для России на основании модели реального внешнего паритета мы оцениваем значение нейтральной ставки в 5,5–6% в 2020 году, что ниже публичного ориентира Банка России на уровне 6–7%.

Жесткость монетарной политики объясняется оценкой проинфляционных рисков, возникших при введении режима ограничений, рисками финансовой стабильности, а также временем начала эпидемии коронавируса на территории России. Анализ публичных заявлений и документов Банка России показывает, что во второй половине 2020 года в рамках большинства реалистичных сценариев следует ожидать, что ключевая ставка будет ниже нейтральной, но выше 4%.

Выбор минимального значения ключевой ставки в диапазоне 4–5,5% будет зависеть от того, насколько существенной угрозой для инфляционных ожиданий Банк России посчитает процесс снятия режима самоизоляции в середине лета по сравнению с угрозой слабого спроса. Снижение ключевой ставки на 1 п. п., принимая во внимание неоднократное повторение сигналов об этом со стороны Банка России, можно было бы считать базовым сценарием на середину года с учетом всей информации, доступной на 22 мая 2020 года. Вместе с тем с момента появления последнего заявления ЦБ о возможности снижения ставки на 1 п. п. в базовом сценарии, были опубликованы относительно позитивные предварительные данные по экономической активности и безработице в апреле-мае, что может стать причиной как более медленного темпа смягчения монетарной политики летом, так и переоценки общей величины необходимого снижения ключевой ставки в целом за год.

Дмитрий Куликов
Заместитель директора,
группа суверенных рейтингов
и макроэкономического анализа
+7 (495) 139-0480, доб. 122
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

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

Банк России формирует ожидания по дальнейшему смягчению монетарной политики в 2020 году

См. [релиз](#) по итогам пресс-конференции, состоявшейся 8 мая 2020 года.

Банк России рассматривал и будет рассматривать в дальнейшем возможность снижения ключевой ставки на 1 п. п., о чем 22 мая 2020 года сообщила его председатель Эльвира Набиуллина. Подобные заявления уже звучали на пресс-конференциях 24 апреля и 8 мая, что повышает вероятность реализации этого сценария. Стоит отметить, что еще в апреле большинство аналитиков не рассматривали такое существенное смягчение (до 4,5%) в качестве базового сценария. Более того, в начальной фазе кризиса ожидания скорее пересматривались в сторону повышения ключевой ставки, о чем свидетельствуют как рыночные индикаторы, так и консенсус-прогнозы экономистов (см. рис. 1). В частности, согласно опросу FocusEconomics от 5 апреля 2020 года, ни один из представителей инвестбанков, рейтинговых агентств и экспертных организаций (21 респондент) в рамках базового сценария публично не ожидал снижения ключевой ставки до уровня менее 5% к концу 2020-го, а в среднем ожидания были близки к 6%. А уже 10 мая, после понижения ставки на 0,5 п. п. и повторного появления информации о вариантах решений, которые обсуждались советом директоров Банка России, ожидания были пересмотрены в сторону понижения ставки в среднем почти на 0,5 п. п.

Рисунок 1. Рыночные ожидания по краткосрочным ставкам (ключевой и RUONIA) были существенно пересмотрены в начале мая



* Ожидаемая на конец 2020 года краткосрочная ставка рассчитана на основе цен фьючерсов на ставку RUONIA с погашением в декабре 2020 — январе 2021 года. В 2017–2020 годах ставка RUONIA отклонялась от ключевой ставки примерно на +/- 0,3 п. п.

Источник: FocusEconomics, Московская Биржа, Банк России, расчеты АКРА

Будет ли Банк России действительно понижать ключевую ставку на 1 п. п. в течение ближайших месяцев? С учетом всей доступной на данный момент информации АКРА полагает, что в ближайшем будущем разумно ожидать снижения, но на меньшую величину, а по итогам года теоретически возможно и более существенное снижение. Агентство пришло к такому мнению, исходя из ответов на два следующих вопроса:

1. Является ли текущая величина ключевой ставки проявлением жесткой монетарной политики?
2. Сильны ли сейчас факторы, такие как инфляционные риски, риск финансовой нестабильности, стимулирующая бюджетная политика, удерживающие Банк России от участия в мировом тренде снижения ставок?

Как определить степень мягкости текущей монетарной политики?

Одной из точек отсчета монетарной политики является нейтральная процентная ставка. Это ставка центрального банка по операциям с коммерческими банками, которая не повлияла бы на экономику и кредитование ни стимулирующим, ни сдерживающим образом. В состоянии равновесия экономики, то есть при полной занятости и отсутствии финансового стресса, с нейтральной ставкой были бы сопоставимы краткосрочные рыночные ставки. Величина отклонения ставки монетарной политики (в России — ключевой ставки) от уровня нейтральной ставки служит мерой жесткости или мягкости монетарной политики.

Нейтральная ставка является прямо ненаблюдаемым индикатором, но ее можно оценивать с помощью более или менее сложных моделей. На протяжении 2017–2020 годов собственный ориентир Банка России по равновесным коротким ставкам снижался: заявляемый диапазон изменился с 2,5–3% до 2–3% в реальном выражении, а сейчас используется уточняющая формулировка «ближе к нижней границе диапазона». В экономических исследованиях Банка России также фигурировала оценка диапазона с еще более низким средним значением, равным 1,0–3,2%¹. Судя по публичным заявлениям Банка России, и два года назад², и сейчас³ одной из применяемых им моделей является модель, в которой в качестве равновесных ставок используются внутренние ставки, находящиеся в реальном паритете со ставками внешнего мира. В рамках этой модели реальная нейтральная ставка равна мировой реальной нейтральной ставке с поправкой на страновой риск, а номинальная нейтральная ставка получается путем добавления к реальной нейтральной ставке инфляционных ожиданий (см. рис. 2).

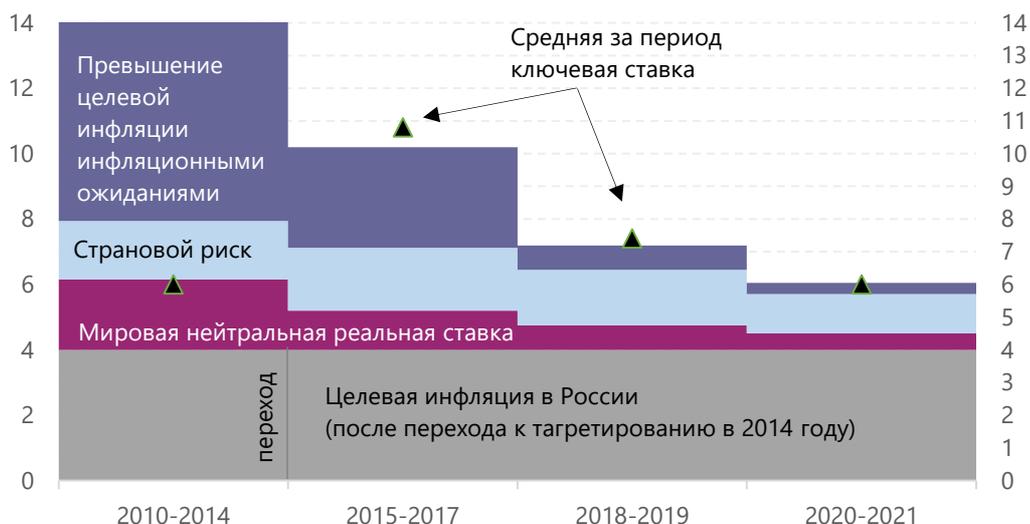
Подробнее о логике реального процентного паритета и долгосрочных факторах нейтральной ставки читайте в исследовании АКРА от 4 апреля 2018 года «[Шесть драйверов инвестиционного роста в России](#)», раздел «Ключевая ставка может опуститься ниже 6%».

¹ Kresptsev D., Porshakov A., Seleznev S. and Sinyakov A. (2016). The Equilibrium Interest Rate: A Measurement for Russia. Economic Research Working Paper, Central Bank of Russia.

² См. запись пресс-конференции по итогам заседания совета директоров Банка России от 23.03.2018: <http://old.cbr.ru/press/st/2018-03-23/>.

³ См. «[Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов](#)», стр. 21 (далее — ОНЕГДКП).

Рисунок 2. Оценка нейтрального уровня номинальной процентной ставки в России на основе модели реального процентного паритета⁴



Источник: Банк России, Reuters, FocusEconomics, расчеты АКРА

Данная модель допускает значительную неопределенность в значениях факторов и, вероятно, не является основной в принятии решений о динамике ключевой ставки, хотя используется при коммуникации решения. Так или иначе она позволяет грубо оценивать динамику ключевой ставки и проводить межстрановые сопоставления. Упомянутая Банком России реальная нейтральная ставка на уровне 2–3% в настоящее время, по всей видимости, является суммой 1–1,5% глобальной ставки и 1–1,5% равновесного странового риска. При этом глобальные нейтральные ставки за последние два года были переоценены в сторону понижения до 0,5%⁵, что, возможно, уже отчасти повлияло на переоценку диапазона и привело к появлению упомянутой выше уточняющей формулировки. АКРА ожидает дальнейшего пересмотра публичного ориентира Банка России по реальной нейтральной ставке в сторону понижения до уровня 1,5–2% на горизонте до 2022 года. Номинальная нейтральная ставка, помимо целевой инфляции, в настоящее время, вероятно, включает также небольшую, но положительную компоненту, обусловленную инфляционными ожиданиями населения, стабильно находящимися выше целевого уровня. Пересмотр этой компоненты также может привести к снижению ключевой ставки в долгосрочном периоде.

Если модель отражает реальность, ключевая ставка на уровне 5,5% (на 25.05.2020) по-прежнему близка как к текущему нейтральному уровню (5,5–6% исходя из модели реального паритета), так и к публичному ориентиру Банка России на уровне 6–7%. Таким образом, даже снижение ключевой ставки на 1 п. п. все равно не позволило бы Банку России сравняться по

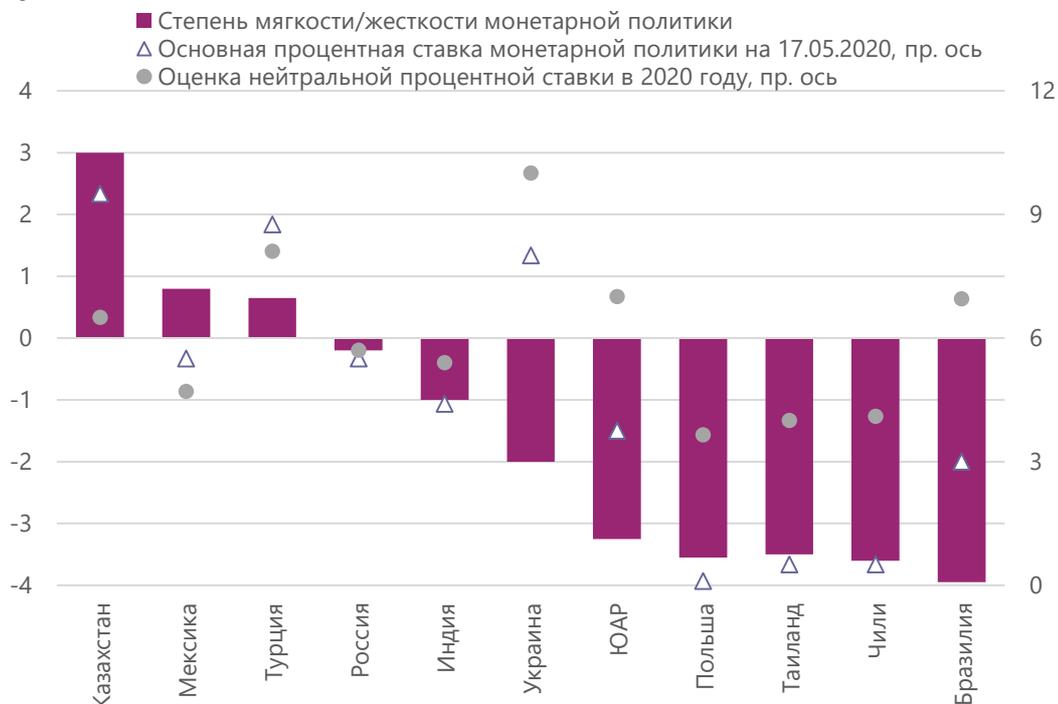
⁴ Для графика под историей мировой нейтральной ставки понимаются долгосрочные ожидания членов совета директоров ФРС США в отношении ставок по федеральным фондам, актуальные для соответствующего года. Данный подход в большей степени релевантен при анализе денежно-кредитной политики, чем использование оценок r-star, так как последние чаще характеризуют краткосрочное равновесие. Оценка равновесного странового риска получена усреднением долгосрочных CDS 5Y за последние четыре года без рецессий и финансовых кризисов. Ожидаемая инфляция рассчитана как взвешенное среднее ожиданий профессиональных прогнозистов (консенсус-прогноз FocusEconomics — вес 85%) на следующий год и населения (опрос «инФОМ» — вес 15%). Средняя ключевая ставка на текущий период посчитана с начала 2020 года по 5 июня 2020 года. За период с 2010 по 2014 год вместо ключевой ставки на рисунке 2 построена ставка по операциям однодневного РЕПО с Банком России.

⁵ См., например, 2,5% в 2020 году — медианный долгосрочный прогноз совета директоров ФРС США на [заседании 11 декабря 2019 года](#). Соответственно в реальном выражении: ~0,5%.

Для данного графика оценка нейтрального уровня процентной ставки других стран выполнена на основе модели реального процентного паритета по аналогии с Россией (см. рис. 2). Однако для простоты на данном графике для всех стран под инфляционными ожиданиями понимается целевой уровень ЦБ по инфляции (если целевой уровень представлен диапазоном, используется его середина).

мягкости монетарной политики с центральными банками большинства развивающихся стран, также придерживающихся режима таргетирования инфляции (см. рис. 3).

Рисунок 3. Соотношение ставки монетарной политики и нейтральной процентной ставки на 04.06.2020



Источник: центральные банки стран, расчеты АКРА

Причины значимого различия в степени мягкости или жесткости монетарных политик анализируемых развивающихся стран лежат в существенно разном наборе и балансе факторов, принимаемых во внимание центральными банками стран при определении уровня ключевой ставки. В том числе различия обусловлены неоднородностью бюджетных политик и разными уровнями устойчивости банковских систем, а сейчас, по всей видимости, особенно важную роль играет разное время начала эпидемии коронавируса в каждой отдельно взятой стране.

Факторы, принимаемые Банком России во внимание при определении степени жесткости монетарной политики

История решений совета директоров Банка России по ключевой ставке пока что непродолжительна и включает лишь период относительно жесткой монетарной политики. Поэтому выявление правила реакции ЦБ РФ на изменение экономических условий, применимого ко всем возможным изменениям условий, затруднено. На данный момент АКРА ориентируется на публичные заявления и документы Банка России, которые содержат описание факторов, принимаемых во внимание, и их текущую оценку, а также условные «обещания» относительно принимаемых решений. В Таблице 1 собраны релевантные заявления из действующего [ОНЕГДКП](#), расцениваемые как упомянутые выше «обещания». В качестве текущей оценки Банком России релевантных факторов Агентство использовало заявления, прозвучавшие на двух недавних еженедельных пресс-конференциях (далее — ПК [8.05](#) и ПК [22.05](#)) и пресс-конференции по итогам заседания совета директоров (ПК [22.04](#)), отдавая предпочтение заявлениям на наиболее недавней пресс-конференции.

Таблица 1. Основные факторы решения по ключевой ставке и факторы ее прогноза

Фактор	(А) «Обещание» Банка России	(Б) Текущая оценка фактора Банком России
1. Разрыв выпуска (ВВП)	<ul style="list-style-type: none"> Стимулирующая денежно-кредитная политика применяется, если экономика растет темпом ниже потенциального (то есть формируется отрицательный разрыв выпуска) <...>. Для <...> устранения отрицательного разрыва выпуска необходимо установление ключевой ставки ниже нейтрального уровня. (ОНЕГДКП, стр. 8) 	<ul style="list-style-type: none"> Последние три недели снижение входящих платежей без учета добычи полезных ископаемых, производства нефтепродуктов и деятельности государственного управления от их «нормального» уровня держится где-то на уровне 4–5%. Это значительное улучшение по сравнению с падением на 18%, которое мы зарегистрировали в первые четыре нерабочие недели. <...> нормализация расчетов в экономике в этом месяце налицо. (ПК 22.05)
2. Инфляция	<ul style="list-style-type: none"> В этой ситуации инфляция, как правило, устойчиво отклоняется вниз от цели или имеются риски ее устойчивого отклонения. Для возвращения инфляции к цели <...> необходимо установление ключевой ставки ниже нейтрального уровня. (ОНЕГДКП, стр. 8) 	<ul style="list-style-type: none"> По мере выхода из базы расчета очень низких месячных значений лета-осени прошлого года годовая инфляция, скорее всего, возрастет. Тем не менее можно говорить, что действие временных проинфляционных факторов оказалось менее значительным, чем мы закладывали в апрельский прогноз. В условиях преобладания в дальнейшем дезинфляционных тенденций у Банка России есть пространство для дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики. (ПК 22.05)
3. Инфляционные ожидания	<ul style="list-style-type: none"> Краткосрочные по своей природе факторы могут иметь более продолжительное действие, если они окажут влияние на инфляционные ожидания. <...> В такой ситуации могут потребоваться меры денежно-кредитной политики. (ОНЕГДКП, стр. 10) 	<ul style="list-style-type: none"> Инфляционные ожидания населения и бизнеса повысились, но в условиях снижения спроса их изменение будет иметь краткосрочный характер. (ПК 22.04)
4. Финансовая стабильность	<ul style="list-style-type: none"> <...> Банк России использует денежно-кредитную политику и ключевую ставку как ее основной инструмент для поддержания инфляции вблизи цели, а обеспечение устойчивости финансового сектора реализуется с помощью других направлений политики. (ОНЕГДКП, стр. 14) В условиях, когда системные риски все же реализовались, как правило, требуется более тесная координация при проведении денежно-кредитной политики и политики по обеспечению финансовой стабильности. В таких случаях Банк России при принятии решений по ключевой ставке может принимать во внимание необходимость как стабилизации финансовых рынков, так и поддержания устойчивости финансового сектора в целом. (ОНЕГДКП, стр. 16) 	<ul style="list-style-type: none"> При принятии решения по ключевой ставке Банк России также учитывал задачу поддержания финансовой стабильности, особенно в условиях изменчивой конъюнктуры международных товарных и финансовых рынков. (ПК 22.04) Ситуация на рынках свидетельствует о некотором снижении рисков финансовой стабильности. Восстанавливается интерес к нашим акциям и облигациям иностранных участников. Показатели волатильности валютного рынка со своих повышенных уровней приближаются к границе «нормальности». А доходности ОФЗ опустились до исторически минимальных значений. (ПК 22.05)
5. Бюджетная политика	<ul style="list-style-type: none"> Сохранение сбалансированной бюджетной политики является необходимым условием отсутствия инфляционного давления по бюджетному каналу. Напротив, несбалансированность бюджетных потоков и существенное наращивание бюджетных расходов могут иметь инфляционные последствия. (ОНЕГДКП, стр. 12) 	<ul style="list-style-type: none"> Что касается бюджетной политики, здесь, кстати, у нас появилось больше ясности с третьим пакетом. <...> меры поддержки достаточно длительны — рассчитаны многие из них и до конца года, и даже до начала следующего года <...>. И мы, наоборот, видим рост расходов, направленных на поддержку экономики <...>. Еще раз повторю: мы видим потенциал для дальнейшего ее (ДКП) смягчения. (ПК 22.05)
6. Длительность действия факторов, скорость трансмиссии ключевой ставки в экономическую активность и сроки принятия решений	<ul style="list-style-type: none"> Банк России изменяет ключевую ставку, если текущие тенденции указывают на продолжительное отклонение инфляции от цели на прогнозном горизонте или имеются факторы длительного действия, которые с высокой вероятностью приведут к такому продолжительному отклонению. (ОНЕГДКП, стр. 10) <...> влияние ключевой ставки на динамику спроса в полной мере происходит за 3–6 кварталов. (ОНЕГДКП, стр. 10) 	<ul style="list-style-type: none"> Для более полной оценки текущего уровня инфляционного давления необходимо дожидаться существенного снятия ограничительных мер, которые сдерживают как производство, так и потребление. (ПК 22.05) На наш взгляд, плановое принятие решений на советах директоров, график которых объявлен заранее, на год вперед, — это один из элементов предсказуемости нашей политики. И внеплановые заседания, конечно, они могут быть, но они оправданы только при резком изменении в экономике, на финансовом рынке <...>. (ПК 22.05)
7. Сигнал	<ul style="list-style-type: none"> Решение по ключевой ставке <...>, как правило, дополняется сигналом о возможных дальнейших шагах по денежно-кредитной политике, которые могут быть предприняты, если развитие экономики и динамика инфляции будут близки к базовому прогнозу Банка России. (ОНЕГДКП, стр. 9) 	<ul style="list-style-type: none"> <...> на последнем заседании совета директоров мы рассматривали возможность снижения ставки на 100 базисных пунктов. Я допускаю, что, если ситуация будет развиваться как сейчас, вариант снижения на 100 б. п. также будет рассматриваться — безусловно, в числе других альтернатив. (ПК 08.05) Вероятность снижения ключевой ставки в июне на 1 п. п. Такой вариант — снижение на 1 п. п. — он на столе. Но вероятность по-прежнему меньше 100%. (ПК 22.05) Совет директоров в обозримом будущем не видит необходимости перехода к отрицательным реальным ставкам в базовом сценарии. (ПК 22.05)

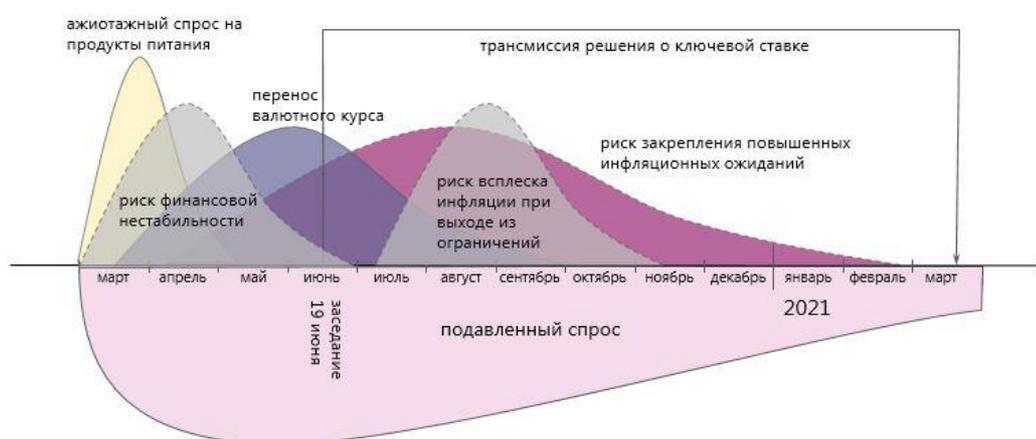
Источник: Банк России, АКРА

В скобках указаны ячейки таблицы 1, которые используются для обоснования соответствующего утверждения.

На схеме в верхней части от оси представлены основные факторы, сдерживающие Банк России от снижения ключевой ставки. В нижней — стимулирующие снижение.

На основании собранных заявлений АКРА приходит к выводу о том, что ключевая ставка во втором полугодии 2020 года будет ниже нейтральной (1А+1Б), а если использовать публичный ориентир нейтральной ставки Банка России, то технически это уже так. При этом нижняя граница ключевой ставки в базовом сценарии ЦБ ограничена 4% (7Б). Возможности для снижения ставки ниже уровня 5,5% и соответствующий сигнал (7Б) появились благодаря двум факторам. Первый — переоценка рисков финансовой стабильности (4Б). Второй — на горизонте воздействия ключевой ставки на экономическую активность (6А) Банк России видит больше рисков от подавленного спроса (2Б), чем от закрепления повышенной инфляции при ее потенциальном всплеске в результате снятия режима самоизоляции (6Б+3Б). Описанная логика схематически изображена на рисунке 4.

Рисунок 4. Схема времени действия факторов изменения ключевой ставки



Источник: АКРА

Снижение ключевой ставки на 1 п. п., принимая во внимание неоднократное повторение сигнала об этом со стороны Банка России, можно было бы считать базовым сценарием на середину года с учетом всей информации, доступной на 22 мая 2020 года (дата последних публичных заявлений ЦБ о монетарной политике). Траектория снижения при этом могла бы быть более или менее выраженной, но, вероятно, основные решения были бы приняты в июне-июле, а в оставшееся до конца года время ставка в отсутствие форс-мажорных событий менялась бы менее ощутимо.

Вместе с тем после 22 мая были опубликованы относительно позитивные предварительные данные по деловой активности в апреле: в частности, сезонно сглаженная безработица выросла всего до 5,6%, а общий спад ВВП в апреле составил менее 15% год-к-году. Также стали доступны майские данные об отраслевых финансовых потоках, которые свидетельствуют о том, что, несмотря на сохранение многих карантинных ограничений, конец мая отличался от нормы в худшую сторону на 10%, что выглядит как заметное восстановление по сравнению с апрельскими -20%. Эта информация может стать причиной положительной переоценки Банком России спроса, который будет реализован в начале 2021 года, а значит и пересмотра необходимой величины монетарного стимула в сторону понижения (относительно ранее заявленных ориентиров).

См. следующие документы:
[«Информация о социально-экономическом положении России»](#) (за январь-апрель 2020 года) от 26 мая 2020 года и
[«Мониторинг отраслевых финансовых потоков»](#) (седьмой выпуск) от 4 июня 2020 года.

См. макроэкономический прогноз АКРА от 22 апреля 2020 года [«Вопросы и уроки экономического кризиса 2020 года»](#).

С учетом всего вышеизложенного АКРА сохраняет на данный момент долгосрочные ожидания по динамике ключевой ставки — выход на уровень 5,5% в 2022 году и снижение до 5–5,25% к 2024 году, — ранее изложенные в базовом сценарии макроэкономического прогноза Агентства. Вместе с тем динамика ставки в течение 2020 года с большой вероятностью будет носить более стимулирующий характер, чем мы ожидали ранее. В частности, июньское заседание Банка России, вероятно, закончится снижением ставки на 0,25–0,75 п. п., а сниженная по итогам лета (возможно, неоднократно) ставка сохранится как минимум до второго квартала 2021 года. При принятии решений на летних заседаниях ЦБ крайне важную роль будут играть данные по спросу со стороны населения уже после смягчения карантинных ограничений, перспективы повторного введения таких ограничений, а также данные мая-июня по безработице.

Рост ключевой ставки в пессимистичном сценарии макроэкономического прогноза, по мнению АКРА, должен сохраниться с учетом рисков финансовой стабильности, логично вытекающих из жестких предпосылок данного сценария.

(С) 2020

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.