

7 июня 2018

Криптовалюты пока не выполняют в полной мере ни одну из функций денег.....2

Доля криптовалют на российском рынке — 1–2% денежной массы.....3

Волатильность криптовалюты не влияет на процентные ставки в России.....4

Концентрация владения криптовалютой нивелирует риски для экономики.....6

Политика ЦБ РФ в отношении криптовалют может быть аналогична регулированию операций с иностранной валютой.....7

Расчеты в криптовалютах могут снизить транзакционные издержки экономики, но не при современном уровне технической реализации.....8

Анна Михайлова

Стажер группы исследований и прогнозирования
anna.mikhaylova@acra-ratings.ru

Дмитрий Куликов

Эксперт группы исследований и прогнозирования
+7(495) 139-0492
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Наталья Порохова

Старший директор, руководитель группы исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0490
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Алексей Чурилов

Младший менеджер по внешним коммуникациям
+7 (495) 139-0480 доб. 169
alexey.churilov@acra-ratings.ru

Концентрация владения криптовалютой в России нивелирует риски для финансовой системы страны

Влияние рынка криптовалюты на финансовую стабильность России

- **Криптовалюта пока не выполняет в полной мере ни одну из функций денег.** Волатильность курса криптовалюты высока и сопоставима с динамикой цен на продовольственные товары (наиболее волатильные из сырьевых), что не позволяет использовать криптовалюту в качестве средства платежа.
- **По оценкам АКРА, рыночная стоимость криптовалюты, приходящейся на экономику РФ и находящейся у резидентов, на первый квартал 2018 года составляет 7,5–14 млрд долл., или 1–2% денежной массы М2.** При этом данный объем сконцентрирован у малого числа владельцев, что нивелирует риски для финансовой системы России. Если бы такой объем криптовалют был распределен среди российского населения столь же широко, как иностранные валюты, например, то волатильность их курса оказывала бы влияние на стабильность российской экономики.
- **Типичная волатильность курсов криптовалют может периодически вызывать рост процентной ставки по внутрироссийским заимствованиям на 1%,** если объем криптовалют в структуре долга резидентов — юридических лиц и индивидуальных предпринимателей достигнет 4 трлн руб.
- **При широком распространении криптовалюты ЦБ РФ может использовать те же инструменты монетарной политики, что и в отношении иностранной валюты.** Криптовалюты для ЦБ РФ при отсутствии полной прозрачности операций с ними будут выполнять роль эквивалента наличной иностранной валюты, при возможности отслеживания — безналичной иностранной валюты.
- **Распространение криптовалют пока не снижает транзакционные издержки в экономике.** Энергетическая неэффективность, отсутствие экономии на масштабе в вопросах обеспечения кибербезопасности (сумма совокупных затрат держателей кошельков может быть выше, чем затраты банков), низкая скорость записи в реестр — все эти факторы уменьшают ценность потенциального преимущества, которым является сокращение числа посредников в расчетах (банков).

Криптовалюты пока не выполняют в полной мере ни одну из функций денег

Криптовалюта — цифровой финансовый актив — имущество в электронной форме, созданное с использованием шифровальных средств (единица криптовалюты — койн). Запись о владении активом, как правило, должна храниться в распределенном по пользователям реестре (блокчейне).

Распределенность хранения и связанность записей реестра призваны повысить стоимость возможного злонамеренного переписывания реестра до экономически невыгодных уровней.

ICO (Initial Coin Offering) — способ привлечения денег (криптовалюты либо традиционной) компанией в обмен на цифровую запись (токен) о праве дающего деньги на получение какого-то товара, услуги, денежного потока в будущем, права что-то решать в компании. Токены могут быть передаваемыми либо нет, функционально похожи на традиционные ценные бумаги. Граница между понятиями «койн» и «токен» не всегда очевидна, но токены, как правило, менее ликвидны.

Среднемесячный объем торгов по всем криптовалютам в стоимостном выражении составляет 0,5 трлн долл., что сопоставимо с 31% общемирового объема торговли товарами (на январь 2018 года). Уже сегодня криптовалюта могла бы обслуживать торговые операции по отдельным товарам, но из-за высоких показателей волатильности ее курса и покупательной способности (индекс годовой волатильности¹ биткойна составляет 92%, а эфира, второго по популярности после биткойна, — 121%) криптовалюта не может полноценно выполнять такие функции денег, как мера стоимости и средство обращения товаров.

Сравнимую с криптовалютой волатильность имеют, например, торгуемые на бирже продовольственные товары. По данным Производственной и сельскохозяйственной организации ООН, в 2017 году годовой индекс волатильности долларовых цен на молочные продукты составил 202%, на сахар — 227%, а на мясо — примерно 170% (для сравнения, волатильность долларовой цены сырой нефти по итогам 2017-го была на уровне 28%)².

На сегодняшний день криптовалюта в полной мере не выполняет ни одну из функций конвертируемых валют. Для реализации такого функционала она должна быть способна сохранять свою стоимость во времени, либо иметь обеспечение в виде реального актива, который можно монетизировать в будущем без потери ценности (токены в некоторых ICO (Initial Coin Offering) привязаны к реальным товарам или услугам, генерирующим стоимость), либо иметь гарантию своей востребованности и ценности в будущем (например, признаваться государствами в качестве платежного средства для уплаты налогов)³.

Сравнивая криптовалюту с фиатными государственными деньгами и товарными деньгами (обладающими собственной внутренней стоимостью), мы видим основное отличие криптовалюты в том, что ее текущая рыночная стоимость формируется в основном на ожиданиях готовности инвесторов продать ее в будущем по более высокой цене. Учитывая неопределенность формального статуса криптовалюты и отсутствие по ней госгарантий (относительно ее стабильности, а также использования в качестве платежного средства), выполнение ею функции средства накопления в значительной степени зависит от ожиданий текущих инвесторов. Расчетная скорость обращения⁴, например, биткойна на данный момент мала, но сопоставима со скоростью денежного обращения в ведущих экономиках мира, несмотря на то что криптовалюту чаще используют как инвестиционный актив, а не средство расчета. Вес криптовалюты в мировой платежной системе и в обслуживании мирового товарооборота сейчас незначителен.

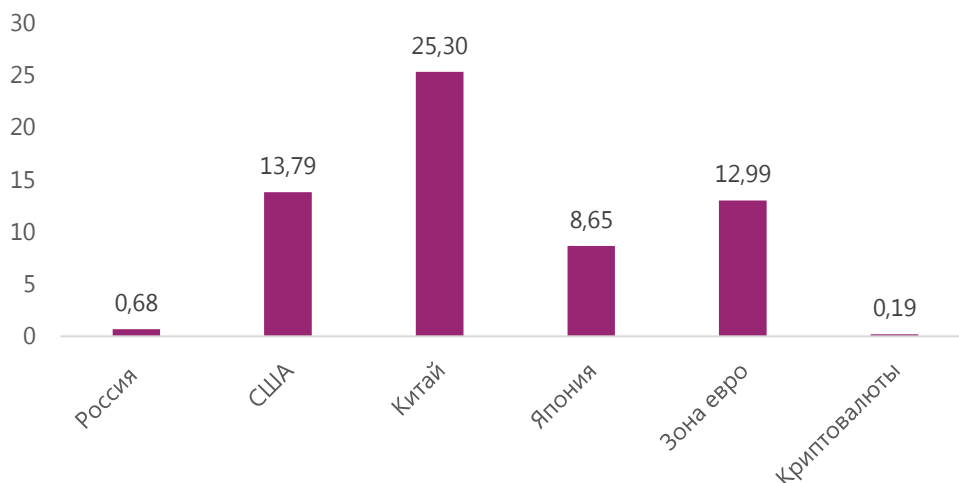
¹ Реализованная волатильность оценена на годовом интервале стандартного отклонения доходности.

² Высокая волатильность долларовых цен на продовольственные товары связана с низкой эластичностью спроса или предложения по различным категориям этих товаров, высокой зависимостью ценовой динамики от погодных факторов и меньшей ликвидностью данных рынков по сравнению с нефтяным.

³ В качестве примера: в Аризоне готовится законопроект, позволяющий платить налоги в криптовалюте, а в Японии криптовалюты признаны официальным платежным средством.

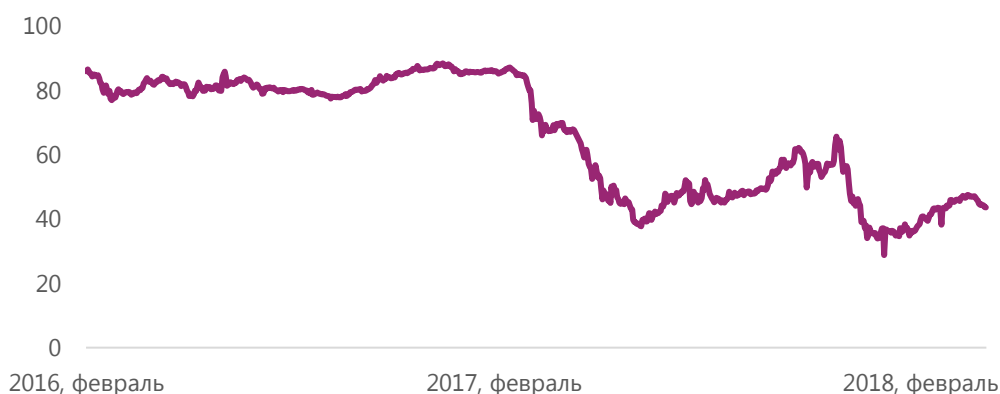
⁴ Одна из оценок в сравнении со скоростью обращения долларовых денежных агрегатов приведена на сайте [woobull.com \(http://charts.woobull.com/bitcoin-velocity/\)](http://charts.woobull.com/bitcoin-velocity/).

Рисунок 1. Сравнение денежной массы M2 по выборке стран и рыночной капитализации рынка криптовалют на 01.11.2017 (трлн долл.)



Источник: <https://coin.dance/stats/marketcaphistorical>, сайт МВФ

Рисунок 2. Изменение доли биткойна в суммарной рыночной капитализации рынка криптовалют (%)



Источник: построено на основе <https://coin.dance/stats/marketcaphistorical>

Доля криптовалют на российском рынке — 1–2% денежной массы

В глобальной финансовой системе объем криптовалюты пока недостаточен для выполнения функции мировых денег. Отношение совокупной капитализации криптовалюты к общемировому объему денежной массы M2 в процентном выражении составляет 0,5% (к долларовой денежной массе — 17%). Точно оценить долю криптовалюты в страновом разрезе довольно сложно. Подобная оценка ограничена из-за непрозрачности рынка, анонимности пользователей, а также использования криптовалюты в трансграничных расчетах.

Выделим ряд факторов, которые оказывают влияние на объем криптовалюты, находящейся у резидентов разных стран:

- масштабы нелегальной экономической деятельности в стране (так, в России, по информации ЦБ РФ⁵, криптовалюта активно используется китайскими бизнесменами, работающими на российских вещевых рынках, для перевода денежных средств в Китай без уплаты соответствующих налогов);

⁵ Подробнее см. https://www.kommersant.ru/doc/3600899?from=four_finance.

- степень мобильности капитала, уровень развития финансового рынка, специфика политики центрального банка, стабильность курса национальной валюты, инфляционная динамика, а также издержки, связанные со сбережениями в иностранной валюте;
- интеллектуальный капитал страны, в том числе уровень жизни и образованности населения, его финансовая грамотность и склонность к осуществлению рискованных операций на рынке;
- технологичность экономики и степень развития венчурного инвестирования (готовность к инновациям в той или иной стране стимулирует использование криптовалюты в качестве новой технологии);
- степень жесткости государственного регулирования банковской системы.

По оценкам АКРА, исходя из доли РФ в мировой экономике и общемировом объеме денежной массы, структуры оборота бирж, а также с учетом влияния указанных выше факторов рыночная стоимость криптовалют, приходящихся на экономику РФ,⁶ составляет от 7,5 до 14 млрд долл. (1–2% денежной массы M2 в стране).

Факторы, способные стимулировать рост доли криптовалют в России:

- рост общемировой рыночной капитализации криптовалюты;
- признание криптовалюты регулятором в качестве единицы расчета в России или других странах;
- закрепление на законодательном уровне либерального регуляторного режима для ICO и платежей в криптовалютах.

Факторы, которые могут сдерживать рост доли криптовалюты в России и в мире:

- технологические особенности рынка криптовалюты⁷;
- ограниченные возможности конкуренции с традиционными мировыми валютами из-за необеспеченности криптовалют и наличия во многих странах строгого законодательного регулирования;
- повышенная уязвимость пользователя криптовалюты к хакерским атакам, высокая стоимость защиты от них.

Волатильность криптовалюты не влияет на процентные ставки в России

Особенность криптовалюты, создающая риски в том числе для российской финансовой системы, — высокая волатильность ее курса по отношению к традиционным валютам. Эта волатильность может оказывать влияние на экономику посредством переоценки долга и эффекта благосостояния (эффект Пигу). Однако, чтобы такое влияние было значимым, доля криптовалют в пассивах и активах российских резидентов должна быть велика.

⁶ Объем криптовалюты, принадлежащей резидентам РФ.

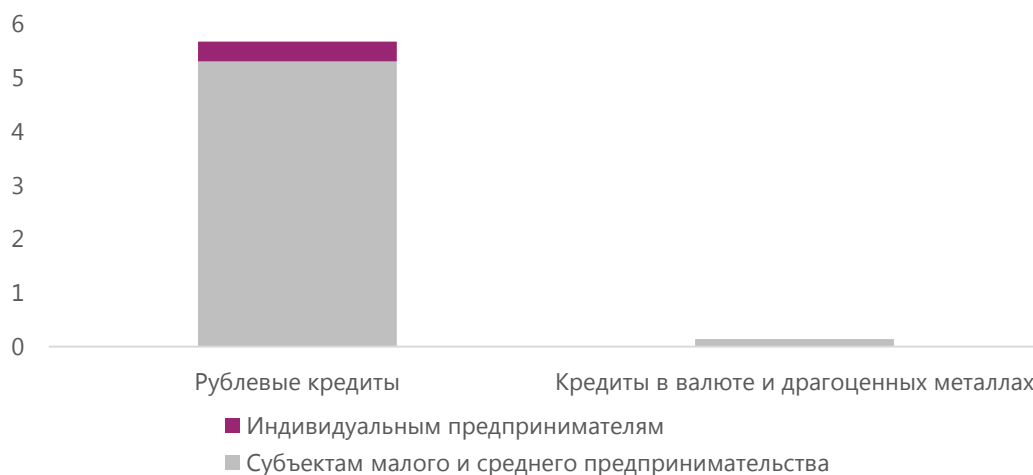
⁷ 80% биткойнов от разрешенного в исходном протоколе объема уже добыто, распределенность хранения блокчейна приводит к большим энергозатратам на запись новой транзакции, а создание новой записи в блокчейне требует объема вычислений, не осуществимого за короткий промежуток времени, что ограничивает скорость работы системы платежей.

Волатильность курсов криптовалют способна оказывать такое же влияние на процентные ставки, какое оказывает на экономику резкое изменение курса рубля к иностранным валютам. Ослабление рубля ведет к переоценке долга, номинированного в иностранной валюте, следствием чего становится увеличение объема платежей по долгу, не обеспеченных денежным потоком. Дополнительный спрос на заемные средства, рост ожидаемой инфляции и увеличение оценки риска контрагента повышают равновесные ставки на долгом рынке. Аналогичный механизм сработает и в случае переоценки криптовалюты. Кроме того, если какой-то импорт (товаров или услуг с криптовалютными издержками) оплачивается в криптовалюте, переоценка также повлияет на инфляционные ожидания, которые, в свою очередь, также закладываются в номинальные ставки.

Согласно оценке АКРА, для увеличения средней ставки по долгу на внутреннем рынке на 1% переоценка должна приводить к росту временно необеспеченной задолженности резидентов — юридических лиц и индивидуальных предпринимателей минимум на 10% нерублевого долга. Чтобы такое могло произойти при текущей волатильности курса криптовалют, первоначальный объем криптовалюты (до шока переоценки, вызванного резким изменением ее курса) в структуре долга резидентов — юридических лиц и индивидуальных предпринимателей должен достигать 4 трлн руб. Иными словами, доля криптовалюты в общей задолженности компаний должна быть на уровне 6% или более. В 2017 году сумма средств, привлеченных через ICO (и не всегда в криптовалютах) по всему миру, была близка к 6 млрд долл., что в десять раз меньше значимого для России уровня.

В дальнейшем долг в криптовалюте (при заимствованиях через ICO) в случае ее распространения, вероятно, будет привлекать в основном малый и средний бизнес благодаря более мягким (по сравнению с банковскими) условиям получения кредита. Исходя из допущения о легализации номинированного в криптовалюте долга и отказе малого и среднего бизнеса от банковских кредитов в пользу долга в криптовалюте, потенциал данного сегмента, по самым оптимистичным оценкам, может составлять 10% ВВП (по состоянию на 01.12.2017 объем банковских кредитов, выданных малому и среднему бизнесу, равнялся 5,4 трлн руб., или 6% ВВП).

Рисунок 3. Банковские кредиты, предоставленные субъектам малого и среднего предпринимательства (трлн руб.)



Источник: данные ЦБ РФ на 01.12.2017

Возможные стимулы номинировать долг в криптовалюте (при заимствованиях через ICO):

- более низкая процентная ставка в сравнении с банковским кредитованием сопоставимого риска из-за меньшей процентной маржи посредников;
- более мягкие требования к заемщику из-за отсутствия регулирования кредитора;
- неудовлетворенный спрос на рискованные вложения с высокой доходностью (используемые для данных целей вложения в венчурные фонды ограничены и менее ликвидны, особенно в странах со слабо развитым венчурным рынком);
- доступность кредитования за счет средств широкого круга домохозяйств (с2с, краудфандинг) в случае более равномерного распределения криптовалюты в структуре сбережений населения.

Концентрация владения криптовалютой нивелирует риски для экономики

Волатильность курса криптовалюты может создавать риски для финансовой стабильности вследствие влияния негативного шока ее переоценки на совокупные расходы и ВВП (при условии значительного объема криптовалюты в структуре сбережений населения).

Изменение совокупного объема ликвидных сбережений населения (во всех видах валюты) вследствие шока от переоценки криптовалюты должно составить 6%, чтобы вызвать спад потребления на 1%. В текущих ценах такое изменение сбережений соответствует примерно 1,5 трлн руб. Объем криптовалюты в структуре сбережений населения, способный вызвать подобное изменение ликвидных сбережений при типичной волатильности курса (для биткойна — 92%), должен составлять порядка 1,5 трлн руб. (6% ликвидных сбережений).

Полученный результат сопоставим, но пока примерно в 1,8 раза выше объема криптовалюты (по верхней границе оценочного диапазона), приходящегося на экономику РФ. Если бы такой объем сбережений в криптовалюте был распределен среди населения равномерно, это представляло бы угрозу для финансовой стабильности РФ. Однако в связи с тем, что в распределении криптовалюты наблюдается огромный перекося, шоки волатильности ее курса не отражаются на потребительских расходах. Описанный эффект благосостояния для людей, имеющих подобные сбережения, существенно ниже: данная группа населения, как правило, характеризуется сравнительно более высоким уровнем достатка и существенно более низкой, чем в среднем, склонностью к потреблению.

В ближайшее время распределение криптовалюты среди населения России вряд ли станет равномерным. Это обусловлено достаточно жестким подходом к регулированию со стороны ЦБ РФ, высокими рисками инвестиций, недостаточным количеством компаний, готовых принимать в криптовалюте плату за свои товары и услуги, концентрацией компаний в специфических отраслях, а также отсутствием гарантий сохранности средств, присущих традиционным деньгам.

Факторы, которые в будущем могут способствовать росту инвестиций населения в криптовалюту и выравниванию их распределения в России:

- снижение доходности привычных форм сбережений (депозитов, сбережений в иностранной валюте) и рост благосостояния, повышающий склонность к сбережению;
- ужесточение санкций на фоне роста внешнеполитической и внешнеэкономической напряженности, повышение риска или стоимости долларовых расчетов;
- более активное использование населением интернета (по оценкам ВЦИОМ⁸ и Яндекс⁹, в начале 2017 года аудитория интернета в РФ составляла 75–78% населения), повышение уровня технического и экономического образования;
- увеличение числа ICO, проводимых в стране или гражданами страны (так, в 2017 году компании с российскими корнями привлекли в рамках ICO 310 млн долл., 2–3 место по объему в мире),¹⁰
- готовность прогрессивного молодого поколения вкладывать часть сбережений в цифровые активы.

Политика ЦБ РФ в отношении криптовалют может быть аналогична регулированию операций с иностранной валютой

Монетарная политика ЦБ РФ будет зависеть от прозрачности операций с частной криптовалютой. Если операции с криптовалютой не будут полностью отслеживаться регулятором и, следовательно, не будут отражаться в полной мере в бухгалтерских балансах и статистике, то в рамках российской экономики по своим функциональным характеристикам криптовалюты будут схожи с наличной иностранной валютой.

При этом задача ЦБ РФ по поддержанию стабильного уровня покупательной способности рубля при широком распространении криптовалюты будет осложнена в связи с отсутствием точной информации об объемах денежной массы и о скорости обращения денег. Регулятор сможет использовать те же инструменты таргетирования инфляции, что и в настоящее время (изменение краткосрочных процентных рублевых ставок, банковское регулирование, операции на открытом рынке, интервенции), однако их эффективность может быть более низкой. Потенциальное снижение эффективности традиционных мер денежно-кредитной политики определяет осторожное и скорее негативное отношение ЦБ к распространению криптовалют.

Возможными экономическими стимулами сдерживания расчетов и сбережений в криптовалютах, как и в случае с наличной иностранной валютой, могут быть повышение ставок по рублевым депозитам и снижение транзакционных издержек расчетов в рублях.

В случае более либерального регулирования и возможности отражения всех операций с криптовалютой в бухгалтерских балансах рубль и все рублевые инструменты станут альтернативой иностранной валюте и криптовалюте в российской экономике, в том числе в сбережениях и кредитовании.

⁸ <https://www.kommersant.ru/doc/3266511>.

⁹ https://yandex.ru/company/researches/2016/ya_internet_regions_2016.

¹⁰ По данным <http://www.ey.com/ru/ru/newsroom/news-releases/ey-news-ico-survey-2017>.

Тогда политика ЦБ РФ по отношению к криптовалюте, вероятно, будет аналогична мерам регулирования операций с иностранной безналичной валютой. Регулятор может использовать такие инструменты, как операции на открытом рынке, изменение депозитных и кредитных ставок для операций в рублях и в иностранной валюте (в том числе в криптовалюте), а также нормативы для участников финансовых рынков.

На данный момент регулирование в России не оформлено. В рамках разрабатываемых в России законопроектов «О цифровых финансовых активах» и «Об альтернативных способах привлечения инвестиций (краудфандинге)» криптовалюта позиционируется как финансовый актив, доходы от которого при продаже должны облагаться НДФЛ либо налогом на прибыль юрлиц. Обмен койнов и токенов на традиционные деньги, согласно законопроекту, легально смогут производить компании, удовлетворяющие требованиям законов «О рынке ценных бумаг» или «Об организованных торгах». Проведение ICO потребует передачи стандартной информации об условиях в депозитарий, который сможет выдавать печатные версии информации в случае необходимости судебного разбирательства. Кроме того, Банк России будет устанавливать лимит денежных средств, которые могут быть вложены неквалифицированным инвестором в токены в одном ICO (обсуждаемая граница — 50 тыс. руб.).

Расчеты в криптовалютах могут снизить транзакционные издержки экономики, но не при современном уровне технической реализации

Расчеты в криптовалютах могли бы снижать транзакционные издержки экономики за счет исчезновения посредников (при безналичных расчетах — банков), требующих комиссий за ведение реестра (счетов). Тем не менее, несмотря на признание значительного потенциала технологии распределенных реестров, экономическая целесообразность их криптовалютного приложения находится под вопросом из-за особенностей технологии.

- 1. Энергетическая неэффективность.** Распределенность реестра и сложность записи в него должны гарантировать высокий уровень доверия, но достигаются ценой затрат памяти и вычислений, подтверждающих подлинность вносимой информации. Эти затраты существенно выше, чем аналогичные затраты на хранение информации о расчетных счетах в системах банков. Так, полные годовые затраты на электроэнергию банковского сектора (на обеспечение всех услуг) по миру мы оцениваем в 100 млрд кВт*ч. Затраты электроэнергии на майнинг криптовалют (обеспечение новых записей в реестре) уже достигли этого уровня и в 2018 году в мире могут приблизиться к 140 млрд кВт*ч¹¹. Платежная система Visa, выполняя в 500 раз больше транзакций в день, потребляет в 25 раз меньше электроэнергии.
 - Затратность изменения реестра — один из его ключевых защитных механизмов: стоимость изменения реестра выше, чем потенциальный выигрыш от мошеннического изменения. Одно из возможных улучшающих изменений системы — совершение не

¹¹ По данным <http://fortune.com/2018/01/10/bitcoin-miners-electricity-argentina/>

отвлеченных вычислений, связанных с самим блокчейном, а общественно полезных. При этом они все равно должны обладать свойством сложности совершения при относительной легкости проверки правильности результата.

- Другой вариант — снижение количества дублирующих друг друга вычислений или их сложности (переход от технологии proof-of-work к proof-of-stake или к другой). Этот вариант, впрочем, может несколько потерять в безопасности.

2. **Отсутствие экономии на масштабе в обеспечении сохранности средств.** Производя расчеты в криптовалютах, пользователь должен оперировать длинными номерами кошельков получателей, копирование которых может быть уязвимо к вирусам на его компьютере. Сами файлы кошельков также уязвимы к вирусным атакам. Фишинг¹² паролей может привести к потере контроля над кошельком. Чтобы защититься от хакерских угроз, пользователи вынуждены нести издержки (приобретать дополнительное антивирусное программное обеспечение либо устройства для хранения данных о кошельках). При этом отмена платежа в случае ошибки или выявленного мошенничества невозможна либо маловероятна. Обеспечение безопасности требует затрат каждого отдельного пользователя, но совокупная сумма затрат держателей кошельков может быть выше, чем затраты банков за счет отсутствия экономии на масштабе. Затраты финансовой системы на кибербезопасность в мире составляют примерно 100 млрд долл.¹³ (30 долл. ежегодно на каждого пользователя работоспособного возраста, имеющего доступ к банковским услугам). Чтобы криптовалюты имели возможность конкурировать с банками, персональная кибербезопасность должна стоить дешевле при сопоставимом уровне защиты и страховки от ошибки.
3. **Малая скорость расчетов.** Создание новой записи в блокчейне требует объема вычислений, не осуществимого за короткий промежуток времени, что ограничивает скорость работы системы платежей.

¹² Фишинг (англ. phishing, от fishing — «рыбная ловля», «выуживание») — вид интернет-мошенничества, целью которого является получение доступа к конфиденциальным данным пользователей — логинам и паролям.

¹³ По данным <https://www.gartner.com/newsroom/id/3784965>.

(С) 2018

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.