

10 ноября 2020

Республика Казахстан

Ведущие аналитики:

Жаннур Ашигали, заместитель
директора
+7 (495) 139-0302, доб.157
zhannur.ashigali@acra-ratings.ru

Дмитрий Куликов, заместитель
директора
+7 (495) 139-0480, доб.122
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

АКРА подтвердило следующие рейтинги Правительства [Республики Казахстан](#) (далее — Республика Казахстан, Казахстан, страна) по международной шкале:

- **долгосрочный кредитный рейтинг** в иностранной валюте на уровне **BBB+** и в национальной валюте — **BBB+**;
- **краткосрочный кредитный рейтинг** в иностранной валюте на уровне **S2** и в национальной валюте — **S2**;

Прогноз по долгосрочному кредитному рейтингу: в иностранной валюте — «Негативный», в национальной валюте — «Негативный».

Обоснование кредитного рейтинга

Позитивные факторы рейтинговой оценки	<ul style="list-style-type: none"> • Ожидаемое возвращение экономики на траекторию роста после рецессии в 2020 году (потенциал роста — 4%). • Низкий уровень госдолга и его благоприятная структура. • Устойчивая внешняя позиция, обусловленная значительным уровнем резервов. • Умеренная инфляция и эффективная монетарная политика.
Негативные факторы рейтинговой оценки	<ul style="list-style-type: none"> • Риск материализации условных обязательств. • Слабый уровень диверсификации экспортно ориентированной экономики, уязвимой к замедлению темпов роста мировой торговли. • Невысокое качество государственных институтов.
«Негативный» прогноз	<ul style="list-style-type: none"> • «Негативный» прогноз предполагает возможное понижение рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.
Факторы, способные вызвать повышение рейтинга	<ul style="list-style-type: none"> • Усиление товарной диверсификации экспорта. • Снижение величины условных обязательств. • Существенное повышение качества государственного управления.
Факторы, способные вызвать понижение рейтинга	<ul style="list-style-type: none"> • Увеличение госдолга и ухудшение его структуры. • Затяжное снижение темпов экономического роста. • Резкое сокращение объема резервов относительно внешнего долга и импорта.

Результаты применения суверенной модели

Блок	Индикативный рейтинг блока	Модификатор	Балл	Корректировки к индикативному рейтингу	Итоговый рейтинг блока
Макроэкономика	AA-	Потенциал экономического роста	+1	+1	AA
		Устойчивость экономического роста	-1		
		Эффективность структурной, экономической и монетарной политики	+1		
Государственные финансы	A+	Условные обязательства и риск их реализации	-1	-1	A
		Фискальная политика и гибкость бюджета	-1		
		Доступ к рынкам и источникам фондирования	+1		
		Долговая устойчивость	+1		
Внешняя позиция	BB-	Уязвимость платежного баланса	-1	+1	BB
		Устойчивость внешнего долга	+2		
		Стабильность валютного режима	0		
Институты	BB-	Желание и готовность платить по долгам	0	0	BB-
		История дефолтов	0		
		Политическая нестабильность и недавние политические решения	0		
		Вовлеченность в геополитические конфликты, подверженность геополитическим рискам	0		

Формирование присвоенного рейтинга

Индикативный кредитный рейтинг	BBB+
Корректировки индикативного кредитного рейтинга	0
Итоговый кредитный рейтинг	BBB+
Присвоенный кредитный рейтинг	BBB+

МАКРОЭКОНОМИКА И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПОТЕНЦИАЛ

В 2020 году экономика Казахстана испытала двойной шок — от снижения спроса и предложения на внутреннем рынке на фоне пандемии, а также от ухудшения внешней рыночной конъюнктуры. Однако в дальнейшем, как полагает АКРА, рост экономики страны восстановится.

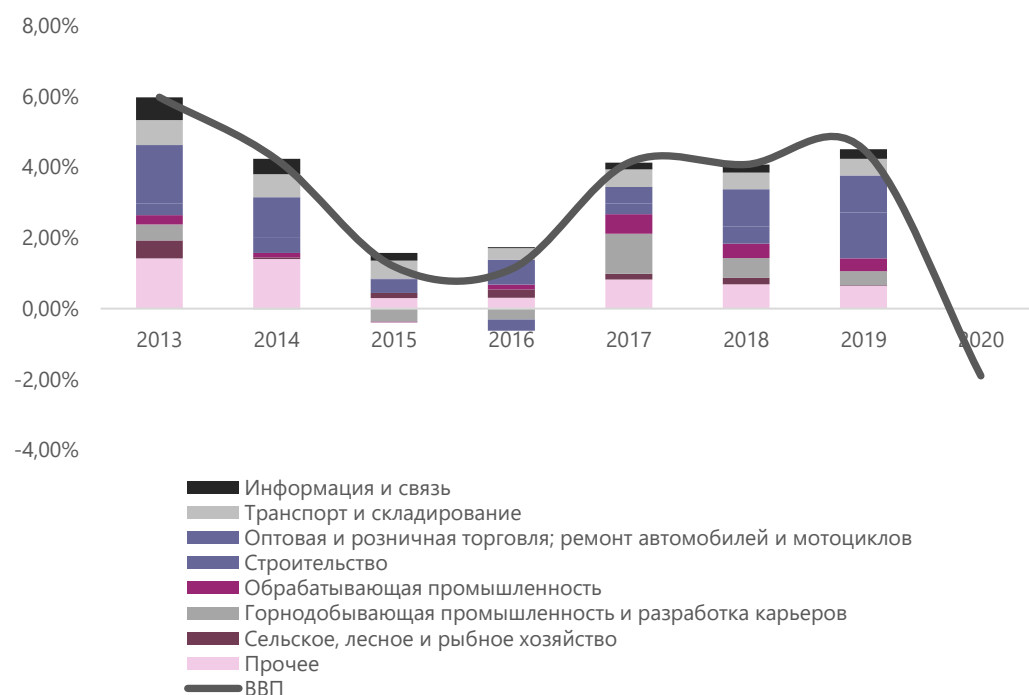
Казахстан переживает спад экономической активности впервые с 1990-х. Падение цен на нефть (базовый экспортный товар страны) не только привело к уменьшению объема выручки в иностранной валюте, но и обусловило принятие Казахстаном обязательств в рамках сделки ОПЕК+ по сокращению добычи с 90 млн т нефти в 2019 году до 85,2 млн т по итогам 2020-го.

Весной и летом текущего года дополнительным шоком для экономики стало сокращение внутреннего спроса и предложения в связи с введением в стране карантинных мер на фоне пандемии коронавируса. Во втором и третьем кварталах снижение экономической активности в годовом сопоставлении было особенно ощутимым, а в отраслевом разрезе наиболее пострадавшими в текущем году, по прогнозам АКРА, окажутся транспорт и складирование, а также оптовая и розничная торговля (-6,8 и -7% соответственно).

Следует отметить, что снижение экономической активности в Казахстане по итогам 2020 года будет менее значительным, чем в мире в целом (спад мировой экономики, по прогнозам АКРА, составит 4,9%) или в ряде стран (РФ — снижение на 6,6%, Украина — на 7,7%, Турция — на 5%)¹.

По оценкам АКРА, ВВП Казахстана в реальном выражении в 2020 году снизится примерно на 2%, а в период с 2021 по 2024 год экономика будет ежегодно расти на 3–6%. Важным фактором, поддерживающим экономический рост, в среднесрочной перспективе станет устойчивый приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Благоприятно скажется на экономике и рост населения страны (примерно на 1–2% в год), обеспечивающий постоянный приток рабочей силы.

Рисунок 1. Структура роста экономики Казахстана и динамика ВВП в реальном выражении



Источник: КС МНЭРК, АКРА

¹ Прогноз МВФ на 2020 год, составленный в июне 2020-го.

Экономика Казахстана слабо диверсифицирована и зависит от нефтегазовой отрасли; такое положение сохранится в долгосрочной перспективе. В 2019 году вклад горнодобывающего сектора (основная доля которого приходится на нефтегазовую отрасль) в экономический рост составил 9%, а его вклад в рост промышленного производства — 54%. Несмотря на некоторые колебания по годам, доля нефтяной отрасли в структуре ВВП неизменно находится в диапазоне 16–30%.

Добывающие отрасли привлекают наибольший объем прямых инвестиций. За последнее десятилетие (2010–2019 годы) в эту сферу направлялось в среднем 36% всех прямых инвестиций ежегодно, а в 2019-м (в расчете по году) этот показатель достиг 56% (в структуре прямых инвестиций в промышленность — 68,5 и 78,6% соответственно). При столь существенном притоке инвестиций в один сектор довольно сложно ожидать значительного прогресса в диверсификации экономики в ближайшем будущем.

Приток инвестиций обусловлен наличием в Казахстане значительных запасов нефти и газа, которые заметно превышают объем запасов стран — экспортеров нефти в СНГ и позволяют стране входить в число ведущих стран по запасам нефти согласно оценке British Petroleum (см. *рис. 2*). Анализ графиков добычи углеводородов на крупнейших месторождениях Кашаган, Тенгиз и Карачаганак показывает, что годовой объем добычи сырой нефти вырастет с 85 млн т в 2020 году до 99 млн т в 2023 году. По оценке МВФ, к 2050 году объем добычи на данных месторождениях может достичь 105 млн т в год. Это позволит отрасли оставаться основной движущей силой промышленного производства и экономического роста в стране. При этом долгосрочность проектов в нефтегазовой сфере подразумевает непрерывность инвестиционных процессов и стабильный приток внешних инвестиций в экономику. Риски резкого сокращения инвестиционной или производственной деятельности, которые могут быть спровоцированы отраслевой цикличностью или ценовой конъюнктурой, крайне низки, учитывая обязательства, которые принимают на себя нефтедобывающие компании при подписании соглашений о недропользовании с Правительством Республики Казахстан.

Вместе с тем на протяжении многих лет правительство страны принимает меры, способствующие структурным преобразованиям в экономике и ее диверсификации. К наиболее крупным стимулирующим программам относятся Государственная программа по форсированному индустриально-инновационному развитию Республики Казахстан на 2010–2014 годы (ГПФИИР) и Государственная программа индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2015–2019 годы (ГПИИР-2). Кроме того, были приняты аналогичные государственные программы, в частности, программа «30 корпоративных лидеров», нацеленная на трансформацию 30 ведущих компаний Казахстана в современные транснациональные корпорации, «кластерная инициатива», утвержденная в конце 2013 года и призванная сформировать перспективные экономические кластеры в реальном секторе экономики к 2020 году. Данные программы действуют уже в течение десяти лет, однако медленные структурные изменения в экономике не позволяют говорить об их эффективности.

Рисунок 2. Запасы нефти и газа на конец 2019 года



Источник: оценка АКРА на основе текущего объема годовой добычи и оценки запасов согласно энергетическому обзору за 2020 год (издание № 69), подготовленному компанией British Petroleum

Контрциклические меры поддержки со стороны правительства окажут поддержку экономике, но качество экономической динамики будет хуже.

Столкнувшись с описанными выше внутренними и внешнеэкономическими шоками, правительство и монетарные власти Казахстана приняли комплекс мер для поддержки экономики страны и населения. Суммарно антикризисный пакет оценивается в 5,9 трлн тенге, или 8,2% прогнозируемого на 2020 год ВВП, и частично финансируется из бюджетных средств (2,1 трлн тенге), частично — за счет внебюджетных фондов, в том числе Государственного фонда социального страхования.

Учитывая выпадающие доходы бюджета, прирост трансфертных платежей из средств Национального фонда Республики Казахстан (НФРК), а также увеличение бюджетного дефицита, в совокупности сумма фискальных потерь страны в 2020 году может достичь 10,9% ВВП. Это беспрецедентно высокий показатель, однако столь же существенным будет пакет фискальных мер поддержки экономики. Благодаря этому темпы экономического роста в Казахстане, по прогнозам АКРА, снизятся не столь существенно (до 2% в реальном выражении), а ключевым фактором поддержки станут контрциклические меры правительства (аналогично ситуации, наблюдавшейся в 2015–2016 годах).

Следует отметить, что рост дефицита бюджета Казахстана и потенциальное увеличение госдолга хотя и оказывают сдерживающее влияние на рейтинг, но не являются критическими для суверенной оценки.

На 2020 год и начало 2021-го приходится всплеск инфляционной динамики, однако со второй половины 2021 года рост цен замедлится. На протяжении последних одиннадцати лет (до 2019 года включительно) индекс потребительских цен (ИПЦ) не превышал 10%, за исключением 2015 года, когда его значение достигло 13,6% из-за курсового шока и перехода на новый монетарный режим. Наибольший вклад в инфляцию за указанный период вносил сектор непродовольственных товаров, в котором превалирует доля импорта.

В 2020 году на инфляцию воздействуют как дефляционные факторы (падение совокупного спроса), так и проинфляционные (ослабление курса тенге и разрывы цепочек поставок продукции с марта 2020-го в связи с введением карантинных мер). В текущем году наиболее существенным инфляционным фактором является рост продовольственных цен, что отличает сложившуюся ситуацию от всплесков инфляции, имевших место ранее.

По оценкам АКРА, дефляционные тенденции обусловлены сокращением внутреннего спроса, сдерживающим инфляцию. Однако данный фактор, скорее всего, в ближайшие месяцы исчерпает себя по мере снятия карантинных мер и оживления спроса внутри страны. В то же время переоценка курса тенге примерно на 13–16% относительно прошлогоднего среднего уровня обуславливает появление инфляционных волн, поэтому принятое 10.03.2020 решение о повышении базовой ставки до 12% стало превентивной мерой монетарных властей по снижению волатильности тенге и недопущению возникновения ажиотажного спроса на иностранную валюту.

Во втором полугодии 2020-го и в начале 2021 года АКРА ожидает усиление инфляции, хотя на ее динамику и оказывают влияние разнонаправленные факторы (по мере ослабления карантинного режима, реализации отложенного внутреннего спроса и вероятного ослабления тенге). Если строгие карантинные ограничения в дальнейшем сохранятся, то инфляционный потенциал может реализоваться позже. В 2020 году инфляция в Казахстане, по оценкам АКРА, составит около 7%, а в период с 2021 по 2024 год ее темпы будут постепенно снижаться (до 5,5% в 2024-м). Благодаря своевременным решениям монетарных властей стране удалось избежать резкого усиления инфляционных тенденций и значительного роста волатильности курса тенге.

Монетарный режим регулятора достаточно гибкий для адекватной реакции на потенциальные риски. В 2020 году Казахстан вновь столкнулся с реализацией рисков в монетарном секторе — с ослаблением курса тенге и инфляцией. В конце 2015 года подобное уже происходило, когда резкие изменения стоимости национальной валюты (после перехода к плавающему курсу) были уравновешены Национальным банком Республики Казахстан (НБРК) за счет введения и последующего повышения базовой ставки.

В марте–апреле 2020 года НБРК использовал инструменты по управлению процентными ставками и валютные интервенции. В марте в ответ на ситуацию, сложившуюся на мировых рынках в связи с распространением коронавируса и резким снижением цен на нефть, НБРК повысил базовую ставку с 9,25 до 12% для стабилизации инфляционных ожиданий и ограничения влияния внешнего шока на финансовый рынок. Кроме того, во избежание повышенной волатильности курса тенге регулятор осуществил в феврале–марте валютные интервенции в размере 1 582,4 млн долл. США. Данные интервенции не привели к существенному снижению золотовалютных резервов (ЗВР), которые составили на конец марта 29 782 млн долл. США (сокращение совокупных ЗВР на 107 млн долл. США). Валютные интервенции были нивелированы из-за наращивания банками объема средств в иностранной валюте на корреспондентских счетах, а также из-за продаж золота в НБРК. В апреле регулятор принял решение снизить базовую ставку с 12 до 9,5% и расширить коридор ее изменения до 2 п. п., чтобы сгладить последствия коронавируса для экономики и оказать поддержку экономической активности в стране. В дальнейшем регулятор понизил ставку до текущих 9% с учетом негативной динамики в экономике в первой половине года (падение реального ВВП составило 1,8%).

В целом монетарные власти проводят адекватную политику, придерживаясь таргетирования инфляции, но допуская при этом краткосрочное смещение акцента на иные индикаторы в зависимости от рыночных условий. Таким образом, монетарный режим остается довольно гибким, что особенно важно в условиях неопределенности на рынке.

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

Государственный долг Казахстана увеличится, но останется на умеренном по международным меркам уровне. На конец 2019 года прямой государственный долг консолидированного правительства Казахстана был низким и составлял 24% ВВП. Скачок в размерах долга произошел в 2015 году, когда он поднялся до 22,1 с 14,3% в 2014-м. Резкое увеличение долга было вызвано мерами контрциклической политики, которые проводило правительство в ответ на стремительное снижение экономической активности вследствие падения цен на нефть в 2014 году. Кроме того, рост долга был обусловлен ослаблением национальной валюты, вызвавшим переоценку валютной части госдолга. Долг мог вырасти еще более существенно, если бы не трансферт со стороны НФРК в размере 6% ВВП. Бюджетные дефициты финансировались за счет средств НФРК и посредством наращивания прямого долга.

В 2020 году рост госдолга в Казахстане неизбежен, учитывая увеличение дефицита бюджета. АКРА полагает, что прямой госдолг страны по итогам года составит 26,6%, увечившись на 2,6 п. п. ВВП по сравнению с показателем на конец 2019 года. Тем не менее Казахстан останется в числе стран с умеренной долговой нагрузкой, что делает возможным применение контрциклической бюджетной политики в будущем. Вместе с тем из-за ожидаемого ускорения (по сравнению с планом на начало 2020-го) темпов использования средств НФРК размер фонда снизится до 35% ВВП на конец 2020 года по сравнению с 45% по состоянию на конец 2019-го.

В период с 2020 по 2024 год АКРА прогнозирует рост госдолга Казахстана, учитывая прогнозируемый до 2024 года дефицит бюджета и нацеленность правительства страны на снижение объема использования средств НФРК в бюджетных целях.

Рисунок 3. Государственный долг и баланс бюджета Казахстана, % ВВП



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан, АКРА

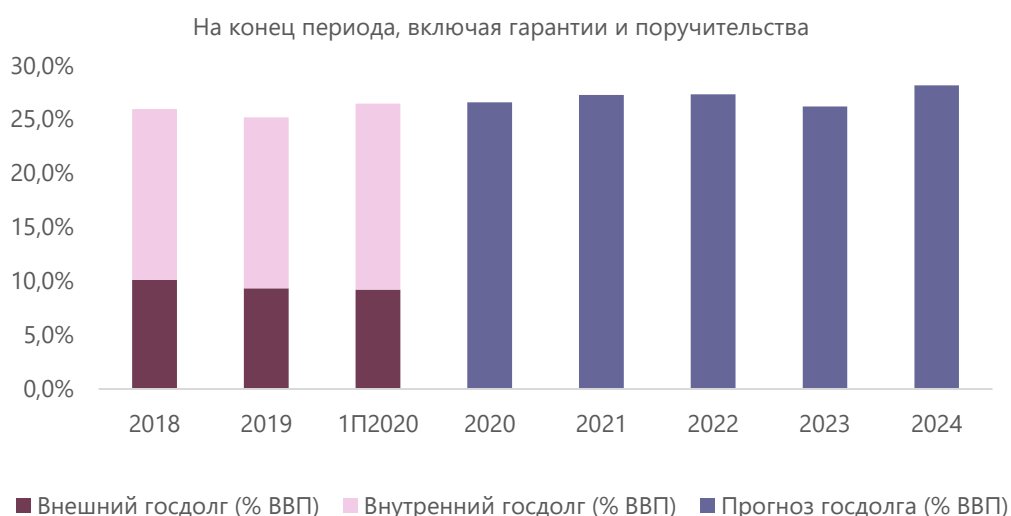
Структура государственного долга благоприятна. На конец 2019 года доля внешнего госдолга снизилась до 9,3% ВВП (39% совокупных обязательств госсектора) и практически не изменилась к середине текущего года, составив 9,2% ВВП, прогнозируемого на 2020 год. Весь внешний долг страны (11,4 млрд долл. США²) является валютным, а правительство стремится диверсифицировать валютную составляющую долга за счет использования валют торговых партнеров. Основная часть прямого долга была предоставлена по рыночным ставкам.

² Согласно статистическим данным НБРК на 01.04.2020, на внешний долг органов государственного управления приходится около 11,4 млрд долл. США; данный долг является валютным (приведена валютная структура долга). Министерство финансов Республики Казахстан приводит данные по внешнему долгу правительства на 01.06.2020 на уровне 14,9 млрд долл. США без указания валютной структуры.

На апрель 2020 года доля долгосрочного (более одного года) внешнего (валютного) долга органов госуправления составляла 100%. Около половины валютного долга представлено еврооблигациями, остальная часть — кредитами международных банков развития. Почти весь объем внутреннего госдолга является долгосрочным и представлен преимущественно государственными казначейскими облигациями.

Несмотря на значительную долю рыночного долга расходы на обслуживание долга невелики: в 2019 году они составили 5% совокупных расходов, что говорит о существенном снижении по сравнению с 2016 годом, когда эти расходы доходили до 7,4%.

Рисунок 4. Государственный внешний и внутренний долг, % ВВП



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан, АКРА

Государственный бюджет недополучит в 2020 году 15% налоговых доходов, а основную часть потенциального дефицита покроеет трансферт из НФРК.

В 2019 году расходная часть бюджета выросла до 19,7% ВВП по сравнению с 18,6% годом ранее. Во многом это было обусловлено стимулированием потребления (рост минимальной заработной платы, пенсионных выплат, зарплатного фонда бюджетникам), тогда как ранее в правительственных документах неоднократно говорилось о планах по фискальной консолидации.

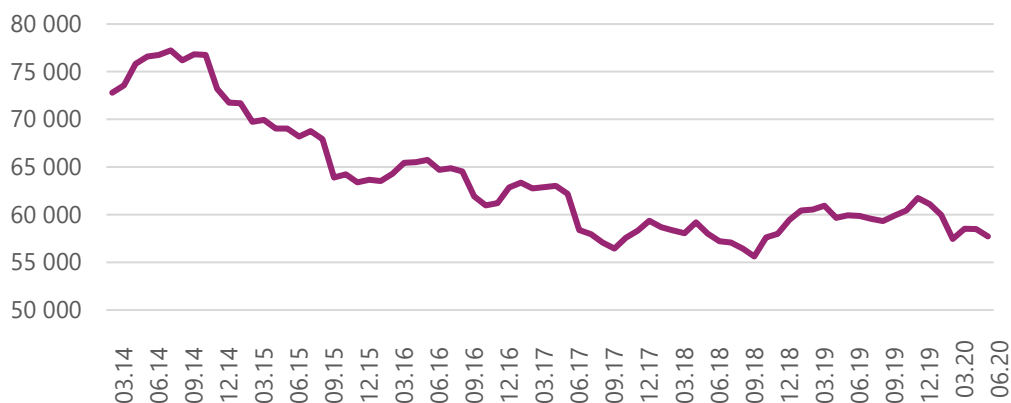
В 2020 году рост доли расходов в ВВП продолжится в связи с реализацией правительством антикризисного пакета мер, который будет профинансирован в том числе за счет увеличения трансферта из НФРК. Базовый сценарий АКРА в отношении бюджета и госдолга Казахстана предусматривает рост дефицита до 3,7% ВВП и увеличение госдолга до 26,6% ВВП в 2020 году. Госдолг будет превышать докризисный уровень до 2023 года.

Гибкость расходной части бюджета снижается в связи с использованием бюджетных средств в антикризисных целях. В 2018 и 2019 годах доля расходов на социальные нужды³ составила 56 и 66% (7 547 и 9 436 млрд тенге) всех расходов. По итогам 2020 года социальные расходы бюджета, которые сложно сокращать в периоды снижения доходной части бюджета, скорее всего, возрастут. Это связано с тем, что определенный пакет антикризисных мер был направлен на оказание социальной поддержки населению с целью смягчения шока от рецессии в экономике.

³ Затраты в сферах образования, здравоохранения, социальной помощи и обеспечения, культуры, спорта, туризма и информационного пространства.

Активы НФРК с запасом покрывают задолженность правительства. На конец первой половины 2020 года активы НФРК составили 57,7 млрд долл. США, что почти в полтора раза превышает госдолг консолидированного правительства. Если принимать в расчет только внешнюю составляющую государственного долга, то покрытие составляет около 507%. Соотношение активов и обязательств правительства Казахстана делает его нетто-кредитором.

Рисунок 5. Динамика активов НФРК, млн долл. США



Источник: НБРК

НФРК был создан в 2001 году с целью накопления финансовых средств для будущих поколений (сберегательная функция) и снижения зависимости национальной экономики и бюджетов всех уровней от воздействия неблагоприятных факторов внешнеэкономического характера (стабилизационная функция).

Источниками доходов НФРК являются поступления по прямым налогам, уплачиваемым компаниями нефтяного сектора, включая корпоративный налог, налог на сверхприбыль, рентный налог на экспорт, долю по разделу продукции, бонусы, дополнительный платеж недропользователя (кроме налогов, зачисляемых в местные бюджеты), а также другие поступления от операций (штрафы, неналоговые поступления от организаций нефтяного сектора), поступления от приватизации, продажи земельных участков, инвестиционный доход, возврат трансферта в бюджет.

За период с января по ноябрь 2019 года 72% поступлений в НФРК было получено от прямых налогов, а 26%⁴ — за счет инвестиционных доходов, то есть от управления средствами фонда. В 2018–2019 годах средства фонда расходовались на перечисление в консолидированный бюджет Казахстана гарантированного трансферта в размере 2,6–3 трлн тенге, в 2020 году трансферт составит 4,77 трлн тенге.

Активы фонда росли с 0,76 млрд долл. США на начало 2001 года до пика в 77,2 млрд долл. США в августе 2014 года, после чего объем активов несколько снизился до 56,5 млрд долл. США в октябре 2017 года. По состоянию на июнь 2020-го активы оценивались в 57,7 млрд долл. США (33% ВВП, запланированного на 2020 год).

Сокращение активов фонда в 2015–2017 годы было связано со снижением налоговых поступлений от организаций нефтяного сектора в связи с падением цен на нефть при сохранении обязательств фонда по перечислению трансферта в бюджет страны. Основная часть активов НФРК приходится на активы в иностранной валюте. В период до конца 2021 года, по оценкам АКРА, активы НФРК составят до 72 млрд долл. США (37% ВВП, запланированного на 2021 год), чему будут способствовать плановое снижение объема использования средств фонда, а также ожидаемый рост добывающих отраслей реального сектора экономики.

⁴ Последняя доступная статистическая информация на август 2020 года: <https://www.gov.kz/memleket/entities/minfin/documents/details/2646?lang=ru>.

Рисунок 6. Активы НФРК в иностранной валюте и тенге



Источник: Правительство Республики Казахстан

Доходы бюджета не покрывают расходы без трансфертов из НФРК.

До наступления кризиса, связанного с пандемией, правительство рассчитывало стабилизировать в период с 2019 по 2022 год нефтегазовый дефицит на уровне около 5,4% ВВП при одновременной стабилизации величины совокупного трансферта (гарантированного и целевого). Однако в антикризисных целях правительству пришлось реализовать пакет мер по поддержке экономики, в результате чего в 2020 году нефтегазовый дефицит госбюджета, по прогнозу АКРА, может достигнуть 10,3% ВВП. В результате вместо запланированного сокращения использования трансфертов НФРК произошло его увеличение: с 4,4 и 2,6 трлн тенге в 2017 и 2018 годах до 4,77 трлн тенге в 2020-м. Это говорит о существенном росте зависимости бюджета от нефтяной компоненты доходов, а также от трансфертов из НФРК.

Рисунок 7. Величина трансферта из НФРК в бюджет



Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

Одной из мер, направленных на снижение зависимости доходной части бюджета от трансферта из НФРК, является повышение собираемости налогов, доля которых должна вырасти с ожидаемых 18% ВВП в 2019 году до 25% к 2025 году. Еще одним источником, который носит преимущественно временный характер, может стать программа приватизации активов, проводимая фондом «Самрук-Казына». В частности, в ноябре 2018 года «Казатомпром» выставил на IPO 15% своих акций, собрав 451 млн долл. США. В список приватизируемых компаний включены «Казхателеком», «Эйр Астана», «Казахстан Темир Жолы», «КазПочта», «Самрук-Энерго», «КазМунайГаз». Однако мировой кризис внес коррективы в эти планы, и рыночные размещения крупных национальных компаний, судя по всему, — вопрос более отдаленной перспективы.

Использование бюджетного правила не способствует усилению бюджетной дисциплины. Поступательное сокращение активов НФРК, наблюдающееся с 2014 года, вынудило правительство Казахстана ввести ограничения на расходование средств фонда.

В 2016 году было принято бюджетное правило по ограничению гарантированного трансферта в бюджет страны суммой в 8 млрд долл. США в год с возможным превышением указанного лимита на 15%. В 2017 году данное правило было ужесточено, и величина гарантированного трансферта была снижена до 2 трлн тенге (7,6 млрд долл. США) на период до 2020 года. При этом данное правило допускает возможность увеличения общего трансферта за счет целевого трансферта в следующих случаях: 1) по инициативе президента страны, 2) в целях контрциклического фискального стимулирования экономики, 3) финансирования национальных проектов и инфраструктурных инвестиций.

По мнению АКРА, содержащаяся в бюджетных правилах неопределенность относительно использования целевого трансферта не способствует усилению бюджетной дисциплины. Кроме того, складывающаяся практика пересмотра величины гарантированного трансферта не обеспечивает соблюдения бюджетных ограничений. Правительство зачастую прибегает к пересмотру сумм трансфертов без установки формальных правил для этого процесса, внося тем самым послабления в бюджетную дисциплину и ухудшая транспарентность бюджетного процесса. Например, объем гарантированного трансферта на 2019 год был пересмотрен в сторону повышения с 2,45 трлн тенге до 2,7 трлн тенге, а цель по его снижению до 2 трлн тенге была отсрочена до 2021 года. В 2020 году трансфертная часть доходов бюджета также была увеличена на 2,07 трлн тенге.

По оценкам АКРА, при ежегодном направлении трансферта НФРК в бюджет на исторически максимальном уровне, зафиксированном в текущем году и составившем 4,77 трлн тенге, активы НФРК иссякнут в 2026–2027 годах (без учета дохода от управления средствами фонда), а при минимальном размере трансферта с 2008 года в 1,07 трлн тенге — в 2045–2046 годах.

Условные обязательства в виде государственных гарантий и поручительств растут, но по-прежнему незначительны. На конец первого полугодия 2020-го общий размер гарантий и поручительств правительства Казахстана составил 858 млрд тенге, или 1,2% ВВП, что эквивалентно 1,7 млрд долл. США. За 2019 год и первую половину 2020-го произошло сокращение внутренних поручительств на 7 млрд тенге и рост гарантий правительства Казахстана на 207 млрд тенге. При этом если объем внешних гарантий практически не претерпел изменений, то объем внутренних гарантий существенно вырос (с 9 млрд тенге на начало 2019 года до 182 млрд тенге по состоянию на июль 2020-го). Совокупный объем гарантий и поручительств правительства Казахстана при этом по-прежнему варьируется в диапазоне от 1 до 1,5% ВВП, что, по мнению АКРА, говорит о незначительном риске понижательного давления на рейтинговую оценку суверенного эмитента.

Стоит отметить, что до 2017 года политика правительства в области выдачи гарантий была крайне консервативной, и гарантии предоставлялись очень редко. Однако с 2018 года начался процесс упрощения требований к гарантируемым юридическим лицам в связи с необходимостью поддержания крупных инфраструктурных и отраслевых проектов, стимулирующих экономический рост. В частности, были выданы гарантии государственному предприятию «КазАвтоЖол» по проекту «Астана ЛРТ», реализуемому совместно с Экспортно-импортным банком Китая.

Поручительства правительства традиционно выдавались под проекты государственно-частного партнерства и инфраструктурные проекты. На данный момент выданы поручительства по проектам, связанным со строительством дорог и линий электропередач. Кредиты, предоставленные для реализации проектов, обеспеченных государственными гарантиями и поручительствами, погашаются за счет поступлений от тарифов.

Факты просрочки кредитов, выданных под государственные гарантии, крайне редки. В частности, в 2016 году случай просрочки погашения кредита был вызван девальвационным шоком 2015 года, однако регулярные платежи возобновились в кратчайшие сроки. В другом случае реализацию проекта пришлось приостановить, и в настоящее время ведется поиск инвестора.

Объем условных обязательств в виде долга государственных компаний велик. Обязательства крупнейших госкомпаний (входящих в состав трех крупнейших холдингов — «Байтерек», «Самрук-Казына», «КазАгро») на конец первой половины 2020 года составляли 19,4% ВВП, прогнозируемого на 2020 год⁵.

Большая часть внешнего долга квазигосударственного сектора приходится на фонд «Самрук-Казына» — холдинг, в который входят 22 крупные компании из важнейших отраслей экономики, в числе которых «Эйр Астана», «Казахстан Темир Жолы», «Казахтелеком», «Казатомпром», «КазМунайГаз», «Самрук-Энерго».

АКРА отмечает, что большинство государственных компаний финансово устойчивы и способны самостоятельно обслуживать свой долг. Однако Агентство не исключает вероятности того, что внешние шоки могут привести к необходимости государственной поддержки таких компаний в будущем (учитывая, что ранее такие прецеденты имели место).

Ожидается, что все эти компании будут частично приватизированы путем участия в программе IPO, однако на данный момент реализация этой программы откладывается из-за неблагоприятной конъюнктуры рынка.

Сохраняется риск возникновения условных обязательств со стороны банковского сектора. Несмотря на некоторое улучшение финансовых показателей банковской системы, произошедшее с 2015 года (рис. 9), уровень долларизации, отражающий доверие вкладчиков к банковской системе, все еще остается высоким. На конец первой половины 2020 года доля вкладов в долларах США составила порядка 43,5%, хотя и этот показатель существенно снизился по сравнению с пиковым значением в 67% в 2015 году.

Рисунок 8. Динамика уровня долларизации банковской системы



Источник: НБРК, АКРА

⁵ Данные по холдингам «Байтерек» и «КазАгро» приведены по состоянию на 31.12.2019, по «Самрук-Казына» — на 30.06.2020.

Рисунок 9. Динамика показателей проблемных кредитов и достаточности капитала в банковской системе Казахстана



Источник: АРК РРФР

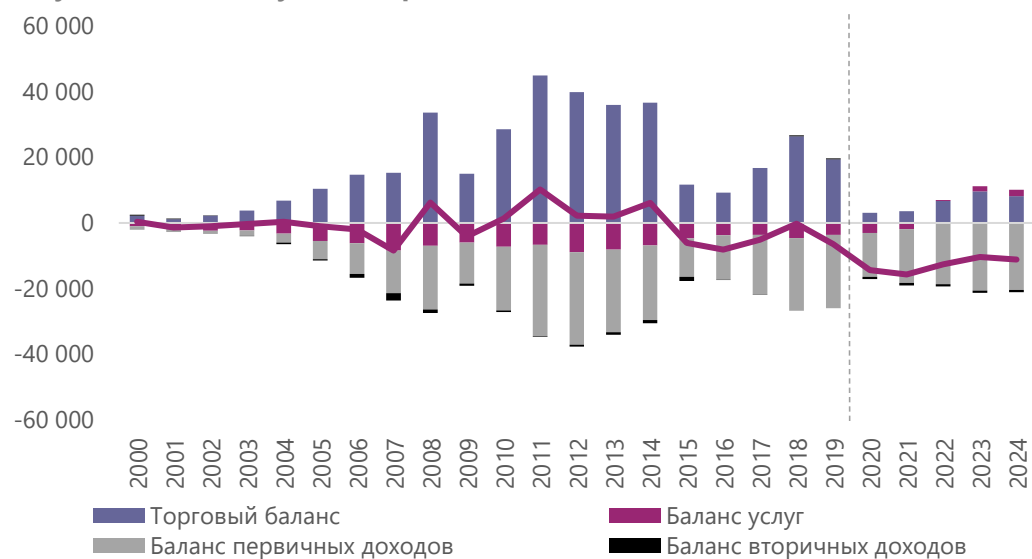
Кроме того, необходимость оказания в начале 2019 года помощи «Цеснабанку», занимавшему на конец 2018 года второе место по величине активов, говорит о наличии проблем в банковском секторе страны. При этом отзыв лицензий в 2018 году у трех банков («Банк Астаны», «Эксимбанк» и Qazaq banki) служит сигналом того, что регуляторные послабления уходят в прошлое, а курс на консолидацию банковского сектора ведет к повышению устойчивости системы. В 2020 году падение ВВП и связанное с этим снижение доходов населения и бизнеса могут привести к ухудшению качества банковских активов за счет роста проблемных кредитов, что пока не в полной мере отразилось в статистике.

ВНЕШНЯЯ ПОЗИЦИЯ

Баланс счета текущих операций отрицательный в связи с падением цен на нефть и сокращением нефтедобычи. Если в 2019 году счет текущих операций был практически сбалансированным, то в 2020-м ожидается его дефицит. Основным фактором, влияющим на баланс текущего счета, исторически является соотношение положительного баланса товаров и отрицательного баланса первичных доходов. Сильный положительный баланс товаров формируется за счет экспорта минеральных продуктов, прежде всего нефти, доля которой варьируется от 65 до 80% в товарном экспорте страны, а отрицательное сальдо доходов формируется за счет выплат по прямым иностранным инвестициям. В 2020 году баланс счета текущих операций формируется под воздействием резкого снижения торгового баланса и менее выраженного сокращения баланса доходов.

По прогнозам АКРА, в 2020–2024 годах сальдо текущего счета будет отрицательным (от 0,1 до 3% ВВП), а торговый баланс страны — положительным (2,8–4,1% ВВП).

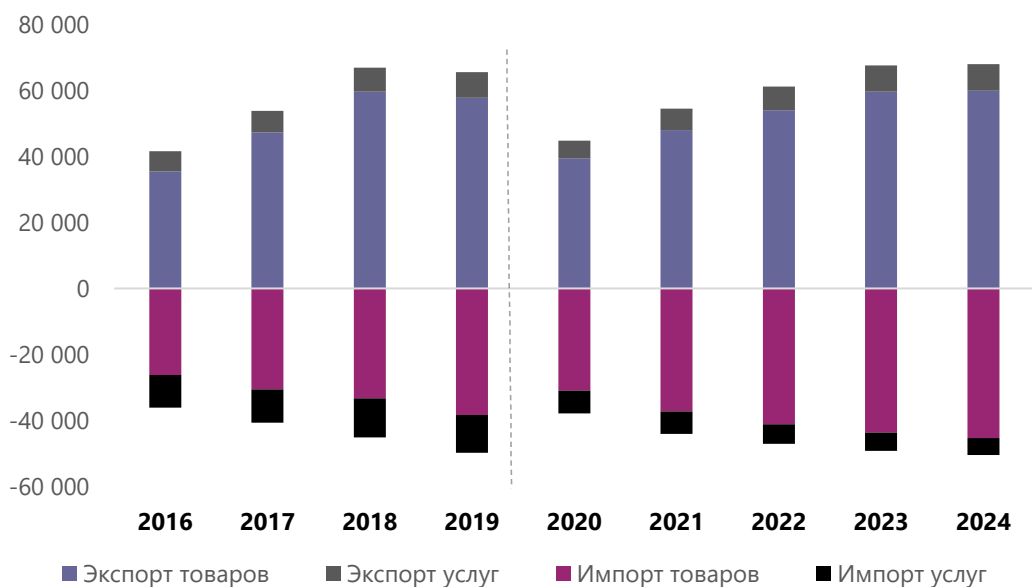
Рисунок 10. Счет текущих операций, млн долл. США



Источник: НБРК, АКРА

На формирование торгового баланса страны оказывает влияние падение совокупного экспорта при относительно более низких темпах снижения импорта. Экспортная выручка сокращается вследствие как снижения цен на нефть, так и уменьшения объемов добычи.

Рисунок 11. Внешняя торговля

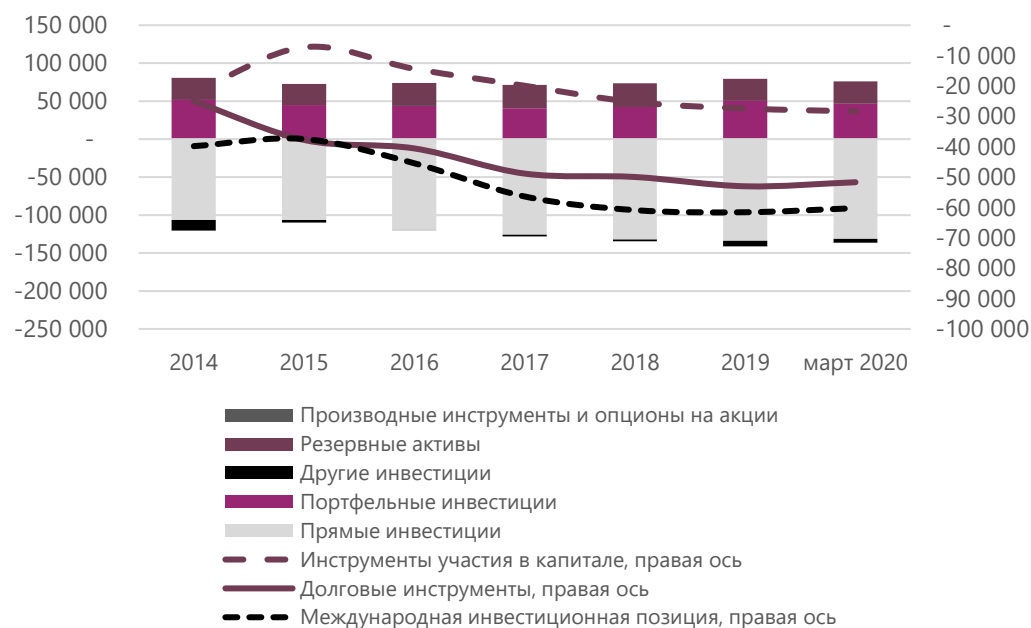


Источник: НБРК, АКРА

Отрицательный баланс первичных доходов обусловлен тем, что выплаты Казахстана по прямым иностранным инвестициям превышают доходы от инвестиций страны за рубежом. Данный компонент текущего баланса относительно стабилен и предсказуем в отличие от торгового баланса.

Чистая международная инвестиционная позиция: Казахстан является нетто-заемщиком. На апрель 2020 года обязательства страны перед внешним миром оценивались в 60 млрд долл. США, а наибольший вклад в отрицательное сальдо международной инвестиционной позиции вносили прямые инвестиции (как инструменты участия в капитале, так и долговые обязательства). В международных активах Казахстана преобладают долговые портфельные инструменты, на которые по состоянию на апрель 2020 года приходилось порядка 41% активов.

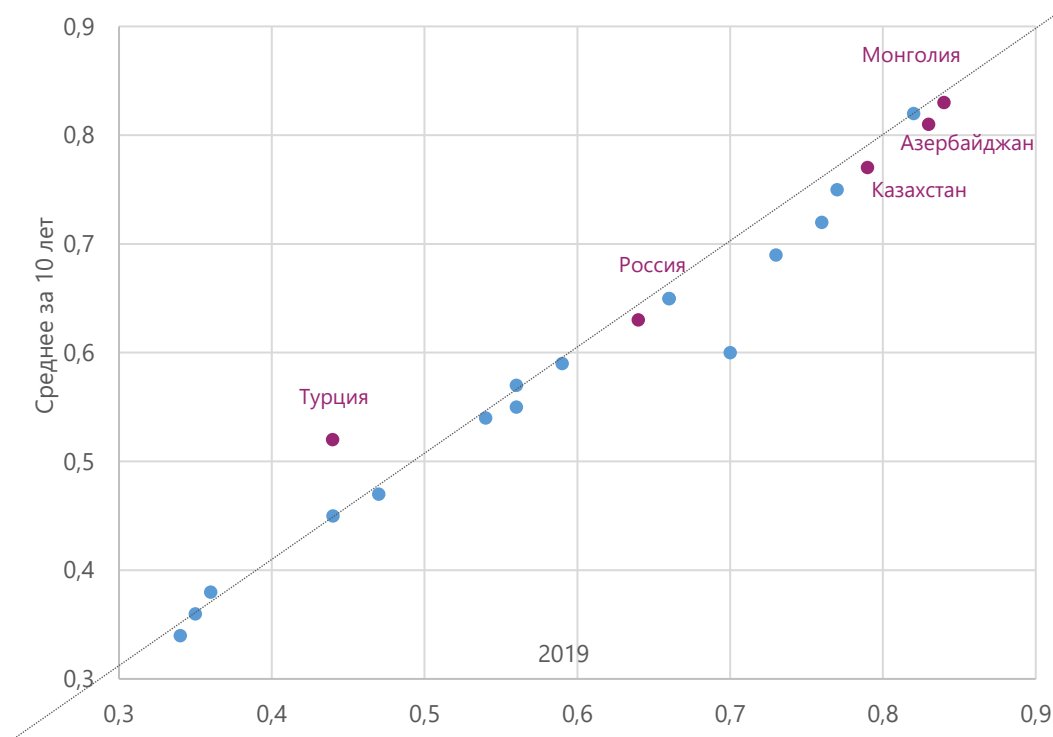
Рисунок 12. Международная инвестиционная позиция Казахстана: баланс элементов на конец периода, млн долл. США



Источник: НБРК

Диверсификация экспорта оценивается как низкая. В структуре экономики Казахстана по-прежнему преобладают добывающие отрасли, в особенности добыча нефти и газа: по итогам 2019 года индекс диверсификации экспорта страны ухудшился относительно среднего показателя за десять лет (с 2010 по 2019 год). В январе–марте 2020-го 63% экспорта приходится на нефть и газовый конденсат, 67,5% — на нефть, газовый конденсат и газ. В 2019 году индекс диверсификации экспорта Казахстана составил 0,79 против 0,58 у группы сопоставимых стран, имеющих кредитные рейтинги категории «BBB».

Рисунок 13. Индекс диверсификации экспорта Казахстана и группы сопоставимых стран



Источник: Всемирный банк, АКРА

Структура внешнего долга оценивается как устойчивая. Долг Казахстана большей частью долларový и долгосрочный, приходится в основном на частный корпоративный сектор. Внешний долг Казахстана (152,7 млрд долл. США на апрель 2020 года, или 84,1% ВВП 2019-го) на 64% состоит из межфирменной задолженности, тогда как на госорганы (включая НБРК) приходится лишь 8% долга, 3% — на банковскую систему и 25% — на корпорации с неаффилированными кредиторами. Основными кредиторами Казахстана с точки зрения структуры совокупного внешнего долга на апрель 2020 года преимущественно были нефинансовый сектор и финансовые небанковские структуры.

Доля межфирменной задолженности составляет почти 2/3 внешнего долга. На 86% это задолженность по плавающим ставкам, на 97% — в иностранной валюте (93% — в долл. США), почти половина приходится на задолженность перед Нидерландами. На 83% задолженность формируется в горнодобывающей промышленности.

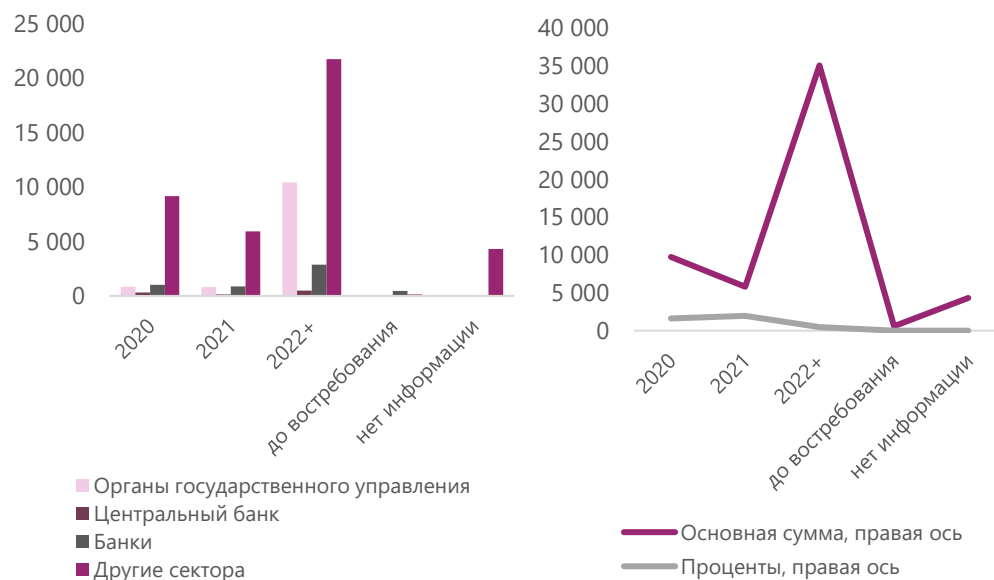
Резервные активы НБРК (35,4 млрд долл. США на август 2020 года) покрывают 63,8% внешнего долга Казахстана без учета межфирменной задолженности, а с учетом активов НФРК (58,68 млрд долл. США на август 2020-го) — 170%. Покрытие импорта за счет резервов в Казахстане очень высокое: на июнь 2020 года совокупные резервы (включая активы НФРК) покрывали 22 месяца импорта товаров и услуг 2019 года и 35 месяцев импорта товаров и услуг, прогнозируемого АКРА на 2020 год.

Таблица 1. Основные показатели уровня покрытия импорта Казахстана в месяцах

Покрытие импорта резервами	Активы в СКВ	Валовые международные резервы	НФРК	Совокупные резервы
Импорт товаров (2019 год)	3,52	10,20	17,90	28,10
Импорт товаров и услуг (2019 год)	2,72	7,87	13,82	21,69
Импорт товаров (2020 год)	5,52	16,01	28,10	44,12
Импорт товаров и услуг (2020 год)	4,33	12,55	22,03	34,58

Источник: НБРК, АКРА

Рисунок 14. График погашения внешнего долга Казахстана без учета межфирменной задолженности, млн долл. США

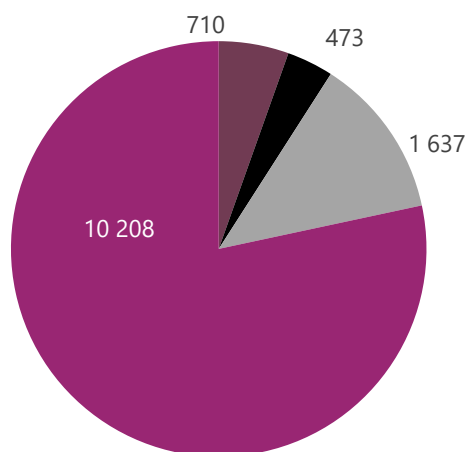


Источник: НБРК, АКРА

Внешняя позиция Казахстана очень устойчива. На апрель 2020 года краткосрочный внешний долг (по первоначальному сроку погашения) и долгосрочный, подлежащий погашению в течение года, составляли 23,5% совокупного внешнего долга страны (без учета межфирменной задолженности). Преимущественно он был представлен долгом нефинансового частного сектора. По состоянию на август 2020-го резервные активы НБРК превысили краткосрочный внешний долг по сроку, оставшемуся до погашения (последняя оценка на апрель 2020-го), в 2,7 раза, а резервные активы НБРК и активы НФРК — в семь раз.

Структура международных резервов монетарных властей подвержена риску ликвидности: доля золота в золотовалютных резервах составляет 65,6%, свободно конвертируемой валюты — лишь 34,4%. Продажа в портфель НФРК золота на 400 млн долл. США в марте текущего года незначительно снизила риск ликвидности. В кризисные периоды активы в виде монетарного золота являются защитным инструментом, однако возможности продажи крупных его партий без потери в цене в это время ограничены.

Рисунок 15. Краткосрочный внешний долг Казахстана*, млн долл. США



■ Органы государственного управления ■ Центральный Банк ■ Банки ■ Другие сектора

* Краткосрочный внешний долг — 23% совокупного внешнего долга; резервные активы НБРК покрывают краткосрочный внешний долг на 271%, а резервные активы НБРК и активы НФРК — на 718% (на апрель 2020 года без учета межфирменной задолженности)

Источник: НБРК, АКРА

ИНСТИТУТЫ

Институциональные факторы Казахстана оцениваются ниже среднемирового уровня. По индикатору «Политическая стабильность» Казахстан уступает как группе сопоставимых стран, имеющих кредитные рейтинги категории «BBB», так и соседним странам региона; по «Индексу человеческого капитала» Казахстан показывает оценки выше среднего и находится примерно на среднем уровне по «Качеству государственного управления» (рис. 16).

Уровень качества институциональной среды, измеренный шестью индексами качества управления, публикуемыми Всемирным банком (World Governance indicators), довольно низок. Судя по двум сводным индексам, составленным АКРА на основе шести индексов Всемирного банка, Казахстан попадает в третью нижнюю группу стран в выборке⁶, использованной АКРА для своей суверенной модели. В выборке из примерно 200 стран, используемых для расчетов Всемирным банком, Казахстан находится на уровне среднего или ниже среднего в зависимости от индекса.

⁶ В выборке представлено 102 страны, на долю которых приходится 96,4% ВВП и 97,9% мирового государственного долга национальных правительств.

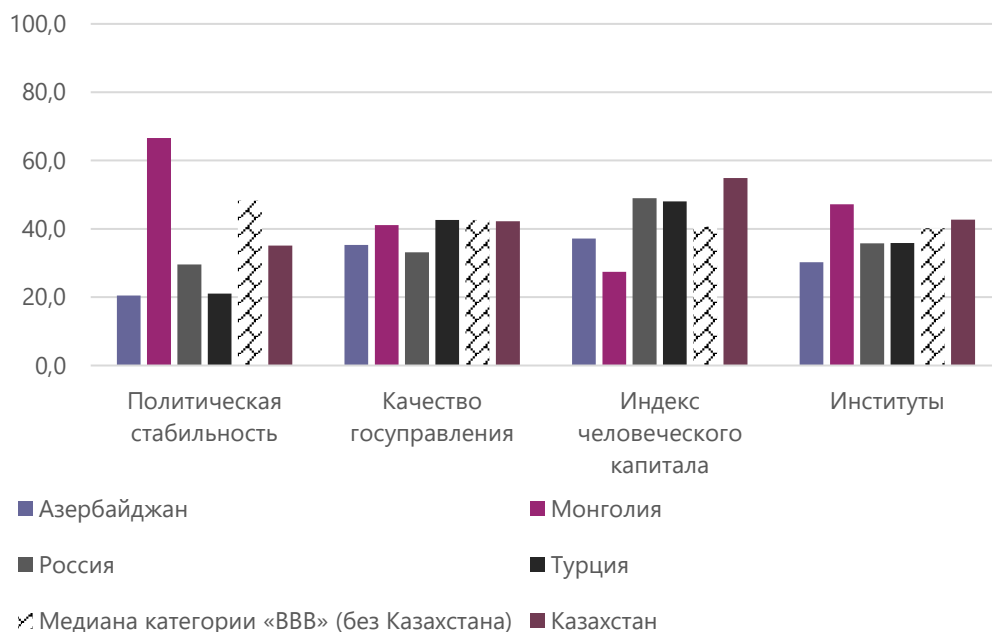
За последние десять лет Казахстан улучшил свои позиции почти по всем индикаторам Всемирного банка, кроме «Политической стабильности и отсутствия насилия/терроризма» и «Гласности и подотчетности».

Данный результат можно трактовать как совокупный итог мер правительства, укладываемых в План нации «100 конкретных шагов», который в частности был направлен на повышение качества и независимости государственной службы, обеспечение верховенства закона, включая более эффективную систему правосудия и подотчетность полиции, прозрачность действий и подотчетность правительства.

Более высокую позицию Казахстан занимает в рассчитанном АКРА индексе человеческого капитала, позволяющем провести оценку здоровья и образования населения как ключевых факторов долгосрочного экономического развития. По этому индикатору Казахстан находится практически в середине выборки⁷, наряду с такими странами, как Румыния, Латвия, Болгария, Венгрия.

Высокие позиции Казахстана по показателям «Ведение бизнеса» Всемирного банка, отражают достижения страны в улучшении инвестиционного климата. Так, по итогам оценки за 2019 год Казахстан занял 25-ю позицию (оценка проводится по 190 странам), поднявшись на три позиции по сравнению с предыдущим годом. В категории «Защита миноритарных инвесторов» Казахстан занял седьмую позицию, в категории «Обеспечение исполнения контрактов» — четвертую. Кроме того, высокие позиции были достигнуты в категориях «Регистрация предприятий» и «Получение кредитов».

Рисунок 16. Сравнительная оценка институциональных факторов Казахстана со странами сопоставимого уровня рейтинга



Источник: Всемирный банк, АКРА

Меры, направленные на развитие в стране плюрализма и политической конкуренции (в случае реализации данных мер в полном объеме), могут способствовать улучшению институционального качества Казахстана. К подобным мерам можно отнести внесение изменений в закон «О комитетах и комиссиях парламента Республики Казахстан», регламентирующих статус «парламентской оппозиции», а также смягчение требований к проведению митингов социально-политической направленности.

⁷ См. предыдущую сноску.

Приложение 1. Сравнительный анализ Казахстана по группе сопоставимых стран

Сравнение макроэкономических и институциональных показателей по итогам 2019 года

		Казахстан	Азербайджан	Чили	Россия	Турция	Беларусь
Макроэкономика	ВВП на душу населения, долл. США	27 880	18 076	25 155	27147	27875	19 995
	Реальный рост ВВП, %	4,5	2,2	1,1	1,3	0,9	1,2
	ИПЦ, % в годовом сопоставлении	5,4	2,6	2,6	3,0	15,2	4,7
	Открытость экономики, % ВВП*	32,8	45,3	56,8	25,7	61,4	70,1
	Безработица	4,8	5,4	7,3	4,6	13,7	4,6
Государственные финансы	Долг консолидированного правительства, % ВВП	24	19	27,9	14	30,1	41,9
	Внешний долг консолидированного правительства, % ВВП	7,8	17,3	7,7	4,2	32,8	30,4
	Бюджетный баланс консолидированного правительства, % ВВП	-1,9	-0,3	-2,7	1,9	-3,3	0,6
Внешняя позиция	Текущий счет, % ВВП	-3,6	9,1	-3,9	3,8	1,2	-0,1
	Краткосрочный внешний долг по сроку, оставшемуся до погашения, к совокупному внешнему долгу, %	12	н/д	9,8	26	38,5	41,4
	Внешняя долговая позиция, % ВВП	86,3	33,1	70,1	29,6	59	64,5
	Индекс диверсификации экспорта***	0,8	0,8	0,8	0,6	0,4	0,5
Институты**	Политическая стабильность и отсутствие насилия*	0,0	-0,8	0,4	-0,5	-1,8	0,4
	Эффективность правительства*	0,0	-0,2	0,9	-0,1	0,1	-0,3
	Законность*	-0,4	-0,6	1,0	-0,8	-0,3	-0,8

* Данные за 2018 год.

** Диапазон оценки эффективности: от -2,5 (низкая) до 2,5 (высокая).

*** Варьируется от 0 (слабые различия) до 1 (сильные различия) — показывает степень различий между структурой торговли страны и средним мировым значением.

Источник: МВФ, Всемирный банк, министерства финансов государств

Приложение 2. Основные индикаторы

Платежный баланс, млн долл. США

	2015	2016	2017	2018	2019	2020П
Торговый баланс	11 627	9 253	16 728	25579	19 118	8 460
Экспорт	44 826	35 486	47 301	59 630	57 822	39 465
Импорт	33 199	26 232	30 573	34247	38 704	31 005
Баланс услуг	-4 720	-3 762	-3 578	-4 660	-3 655	-1 569
Экспорт	6 177	6 085	6 505	7 320	7 773	5 315
Импорт	10 898	9 847	10 083	11 979	11 428	6 884
Баланс доходов	-12 918	-13 623	-18 252	-21 815	-21 960	-13 301
Доходы к получению	4 110	3 958	4 537	4 931	4 827	
Доходы к выплате	17 029	17 581	22 789	26 746	26 788	
<i>в том числе процентные платежи</i>	5 476	5 944	6 764	7 380	7 038	
Счет текущих операций	-6 012	-8 132	-5 102	-223	-6 498	-7 398
Счет текущих операций, % ВВП	-3,3	-5,9	-3,1	-0,1	-3,6	-4
Золотовалютные резервы, на конец периода	27 871	29 710	30 997	30 927	28 958	

Источник: НБРК

Международная инвестиционная позиция (активы и пассивы), млн долл. США

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Внешний долг	157 115	153 007	163 308	167 218	158 825	156 802
долгосрочный	94%	96%	96%	96%	95%	94%
краткосрочный (до 1 года)	6%	4%	4%	4%	5%	6%
Внешние обязательства	217651	197709	218291	227103	219077	222447
Суверен, включая	8 287	12 212	12 848	12 994	12 325	13 280
монетарные власти	954	899	756	926	770	891
консолидированное правительство	7 334	11 313	12 092	12 067	11 555	12 389
Банки	12754	9664	9086	8543	7912	7753
Прочие сектора	196609	175833	196356	205566	198839	201414
Внешние активы	177845	160257	172835	170719	158194	160869
Суверен, включая	105 244	94 187	94 135	93 184	91 871	94 317
монетарные власти	29 762	28 758	30 470	31 939	32 120	30 234
консолидированное правительство	75 482	65 429	63 665	61 244	59 750	64 083
Банки	19 377	5 528	7 355	7 382	6 148	8 294
Прочие сектора	53 223	60 541	71 345	70 153	60 175	58 258
Нетто-позиция	-39 806	-37 452	-45 456	-56 384	-60 883	-61 578
Суверен	-96 957	-81 975	-81 287	-80 190	-79 546	-81 037
Банки	-6 623	4 135	1 731	1 161	1 764	-541
Прочие сектора	143 385	115 292	125 011	135 413	138 664	143 156
Международная инвестиционная позиция (нетто), % ВВП	-18	-20	-33	-34	-34	-34
Внешний долг, % ВВП	71	83	119	100	89	87

Источник: НБРК

Бюджетные показатели, % ВВП

Консолидированное правительство	2015	2016	2017	2018	2019	2020П
Доходы ⁸	20,6	19,8	21,3	17,5	18,6	19,7
Расходы	19,0	20,1	23,0	18,4	19,7	23,1
из них расходы на обслуживание долга	0,7	1,1	0,8	1,0	1,0	1,0
Первичный бюджетный баланс	2,3	0,9	-0,8	0,1	-0,1	-2,4
Общий бюджетный баланс	1,6	-1,6	-2,7	-1,3	-1,9	-3,7
Долг консолидированного правительства	22,1	24,3	24,8	24,9	24,0	26,6
% доходов	107,2	122,9	116,7	107,2	129,2	134,8
Центральное правительство						
Доходы	15,0	16,3	12,5	12,8	13,4	13,0
Расходы	16,8	17,3	23,0	18,4	19,7	19,8
из них расходы на обслуживание долга	0,7	1,1	0,8	1,0	1,0	1,0
Первичный бюджетный баланс	-1,1	0,1	-9,6	-4,6	-5,3	-5,8
Общий бюджетный баланс	-1,8	-1,0	-10,4	-5,6	-6,3	-6,8
Долг центрального правительства	21,2	18,9	18,7	16,9	18,7	
% доходов	141,2	115,9	149,7	148,0	139,4	
Справка: номинальный ВВП (млрд тенге)	40 884	46 971	54 379	61 820	68 639	72 113

Источник: Министерство финансов Республики Казахстан

⁸ Без учета инвестиционного дохода от управления Национальным фондом РК.

Рейтинговая история

26.08.2020 — BBB+, прогноз «Негативный»

18.03.2020 — BBB+, прогноз «Негативный»

24.09.2019 — BBB+, прогноз «Стабильный»

Регуляторное раскрытие

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Республике Казахстан по международной шкале на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Впервые суверенные кредитные рейтинги были опубликованы АКРА 24.09.2019. Очередной пересмотр суверенных кредитных рейтингов и прогнозов по суверенным кредитным рейтингам ожидается в течение 182 дней с даты опубликования последнего пресс-релиза в соответствии с [Календарем планового пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов](#).

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены на основании публичных данных, информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Суверенные кредитные рейтинги являются незапрошенными. Правительство Республики Казахстан принимало участие в процессе присвоения суверенных кредитных рейтингов.

АКРА не оказывало Правительству Республики Казахстан дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения суверенных кредитных рейтингов выявлены не были.

(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 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 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.