

**АЛЕКСЕЙ МУХИН**

Управляющий директор

+7 (495) 139 04 80, доб. 101  
alexey.mukhin@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

**СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА**+7 (495) 139 04 80, доб. 169  
svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК | РОССИЯ

## БЮЛЛЕТЕНЬ ДОЛГОВОГО РЫНКА

### Выпуск I: первый квартал 2023 года

АКРА представляет бюллетень долгового рынка, описывающий текущее состояние и тренды рынка облигаций и госдолга Российской Федерации.

- В первом квартале 2023-го российский рынок долговых обязательств показывает высокие для начала года результаты, несмотря на сокращение объема новых размещений относительно рекордного четвертого квартала 2022 года.
- Риск-премии по облигациям продолжили снижаться к уровням 2021 года после периода высокой волатильности и максимумов, достигнутых в прошлом году. Эта тенденция будет стимулировать выход на долговой рынок эмитентов второго и третьего эшелонов.
- Учитывая ожидания относительно роста ключевой ставки и небольшого подъема кривой ОФЗ по сравнению с концом 2022 года, эмитенты первого эшелона будут нацелены на выпуск облигаций сроком обращения до пяти лет, чтобы провести размещения по минимальным ставкам.
- Сектор высокодоходных облигаций (ВДО) в ближайшие месяцы может вырасти на фоне снижения средних доходностей до уровня ниже 15% и необходимости рефинансирования ранее выпущенных обязательств.
- АКРА полагает, что при отсутствии новых геополитических «черных лебедей» объем новых размещений корпоративных облигаций во втором квартале 2023 года может превысить 1 трлн руб. Этому в том числе будут способствовать потребности эмитентов в рефинансировании погашаемых облигаций и выпуск замещающих облигаций<sup>1</sup>, потенциал размещения которых Агентство оценивает в 25–30 млрд долл. США (в долларовом эквиваленте).

### Текущее состояние долгового рынка

С начала 2023 года до середины марта рынок корпоративных облигаций вырос на 2,6%, в результате чего его объем достиг 19,5 трлн руб. Основным драйвером роста стали нефинансовые компании, разместившие облигации более чем на 500 млрд руб. Ставки при размещении долговых обязательств эмитентов первого эшелона сохранились на уровне четвертого квартала 2022 года, а во втором эшелоне рост составил порядка 80 б. п.

<sup>1</sup> Облигации, выпущенные взамен еврооблигаций российских компаний, которые были частично заблокированы из-за санкций и внешних ограничений.

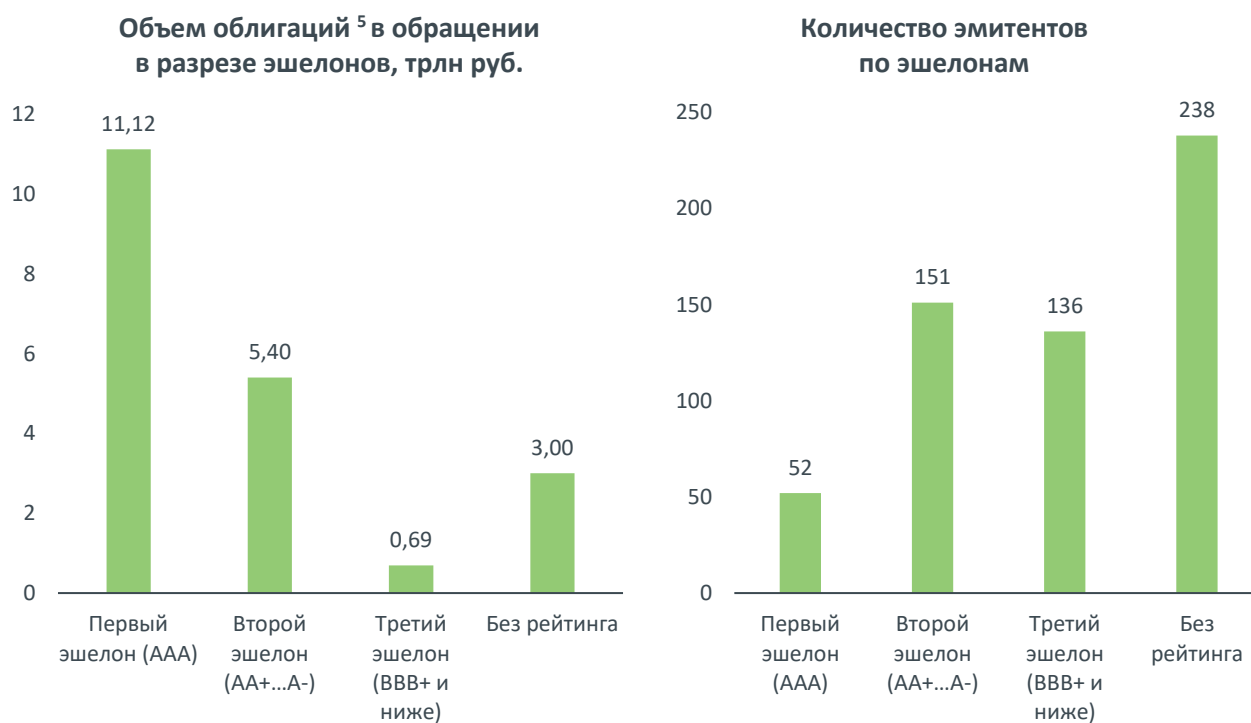
Несмотря на активные действия Минфина России на долговом рынке с начала 2023 года, прирост объема рынка корпоративных облигаций на 0,5% превысил прирост долговой нагрузки по обращаемому госдолгу (детально о структуре консолидированного госдолга в *Приложении 1*).

**Таблица 1. Структура облигационного рынка (по непогашенному номиналу), млрд руб.**

Тип заемщика	01.01.2023	15.03.2023	Динамика
<b>Государственный долг</b>			
Федеральное правительство <sup>2</sup>	18 079	18 486	▲ 2,3%
Субъекты и муниципалитеты	665	666	▲ 0,2%
<b>Рынок корпоративных облигаций</b>			
Кредитные организации <sup>3</sup>	3 453	3 477	▲ 0,7%
Наднациональные банки развития	191	170	▼ 11%
Прочие финансовые организации <sup>4</sup>	3 316	3 307	▼ 0,3%
Нефинансовые компании	12 067	12 578	▲ 4,2%
<b>Итого, без государственного долга</b>	<b>19 027</b>	<b>19 532</b>	<b>▲ 2,7%</b>
<b>Итого</b>	<b>37 771</b>	<b>38 684</b>	<b>▲ 2,4%</b>

Источник: Минфин России, Cbonds, расчеты АКРА

**Рисунок 1. Распределение объема облигаций в обращении по эшелонам**



Источник: Cbonds, расчеты АКРА

Источник: Cbonds, расчеты АКРА

<sup>2</sup> Включая ОФЗ-ПК, ОФЗ-ПД, ОФЗ-ИН, ОФЗ-АД, ОФЗ-н, ГСО-ППС, ГСО-ФПС, без учета еврооблигаций.

<sup>3</sup> Включая ВЭБ.РФ.

<sup>4</sup> Включая ДОМ.РФ, лизинговые компании, микрофинансовые компании, ПУР РЦБ, СФО, СОПФ и ИА.

<sup>5</sup> Учитывался кредитный рейтинг, присвоенный одним из четырех кредитных рейтинговых агентств, внесенных в реестр Банка России. При наличии кредитного рейтинга у долгового обязательства (независимо от наличия и уровня кредитного рейтинга эмитента) использовался кредитный рейтинг данного выпуска. Показатель посчитан по рынку корпоративных облигаций, а также по выпускам субъектов и муниципалитетов.

Основной объем облигаций в обращении приходится на долговые обязательства эмитентов первого эшелона (компании с кредитным рейтингом AAA по национальной шкале для РФ) — более 50% рынка облигаций по непогашенному номиналу. Доля облигаций эмитентов второго эшелона составляет 25%.

### Новые размещения в начале года

В период с 01.01.2023 по 17.03.2023 объем размещения новых облигационных выпусков составил около 900 млрд руб., при этом 99% пришлось на первый и второй эшелоны.

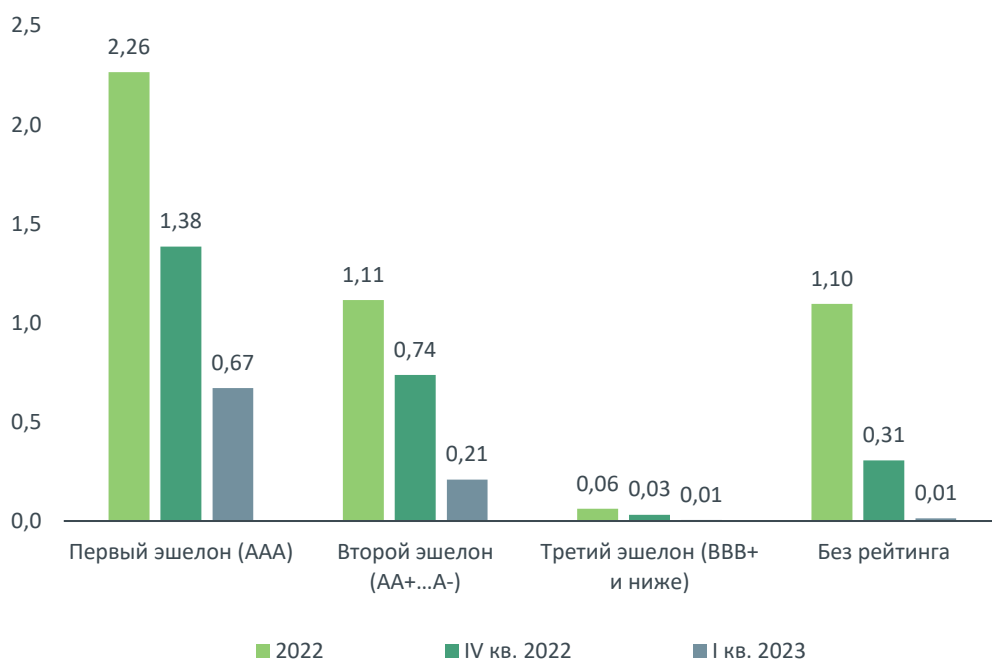
На фоне максимумов размещений, достигнутых в четвертом квартале прошлого года, результаты по новым выпускам в первые месяцы 2023 года выглядят более скромно (36% от объема облигаций, размещенных с октября по декабрь 2022-го), но значительно превышают показатели первого квартала 2022 года. Это говорит о сохранении повышенного интереса эмитентов к размещениям в рамках открывшегося в четвертом квартале 2022 года «окна», несмотря на небольшой рост доходностей в первом и втором эшелонах.

Таблица 2. Статистика размещений в первом квартале 2023 года, млрд руб.

	Всего	Первый эшелон	Второй эшелон	Третий эшелон	Без рейтинга
Кредитные организации	160 412	83 066	77 346	-	
Наднациональные банки развития	8 000	8 000	-	-	
Прочие финансовые организации	36 528	25 873	5 500	2 118	3 037
Нефинансовые компании	694 087	553 936	125 885	3 266	11 000
<b>Итого</b>	<b>899 027</b>	<b>670 875</b>	<b>208 731</b>	<b>5 384</b>	<b>14 037</b>

Источник: Cbonds, расчеты АКРА

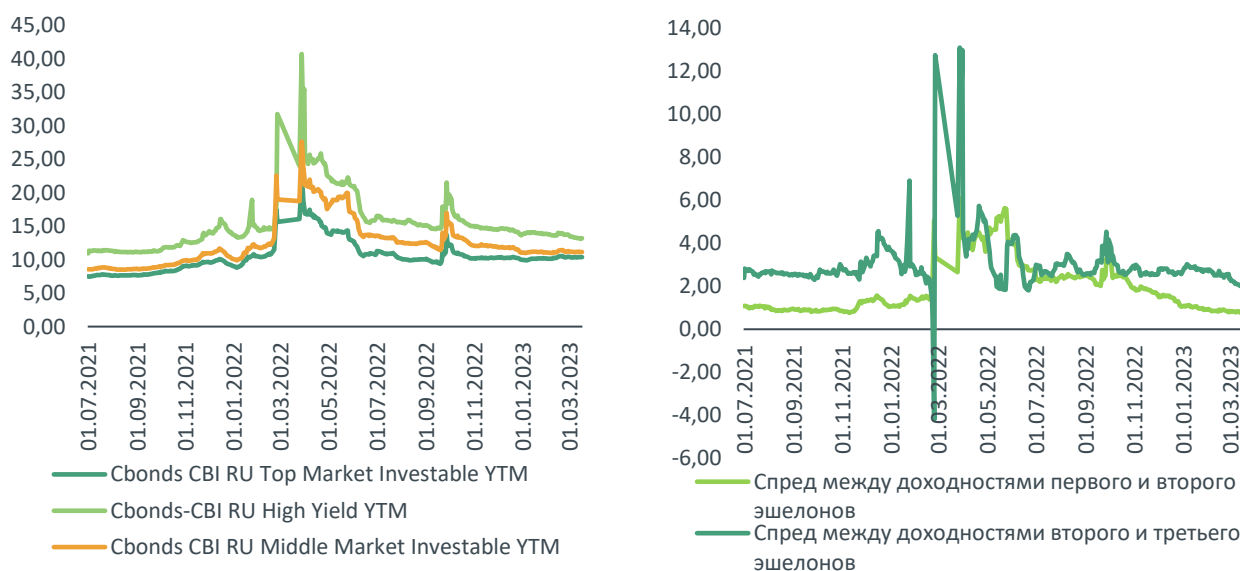
Рисунок 2. Объемы новых размещений в 2022 году; четвертый квартал 2022-го и первый квартал 2023-го в разрезе эшелонов, трлн руб.



Источник: Cbonds, расчеты АКРА

В первом квартале текущего года волатильность доходностей долговых обязательств на вторичном рынке продолжила уменьшаться по сравнению с четвертым кварталом 2022-го, при этом динамика была разнонаправленной. Так, доходность облигаций третьего эшелона снижалась, тогда как в первом эшелоне произошла небольшая корректировка вверх в связи с ростом доходностей ОФЗ. Вместе с тем после сильного скачка в период с сентября по октябрь 2022 года спреды между доходностями облигаций на вторичном рынке пришли к состоянию, наблюдавшемуся в середине 2021 года: порядка 80 б. п. между первым и вторым эшелонам и около 200 б. п. — между вторым и третьим.

Рисунок 3. Разница в доходностях эмитентов различных эшелонов



Источник: Cbonds

Источник: Cbonds, расчеты АКРА

### Замещающие облигации

Одним из основных драйверов роста долгового рынка в первом квартале этого года стало размещение новых выпусков замещающих облигаций компаниями нефтегазового сектора, объем которых превысил 6 млрд долл. США (девять выпусков). АКРА оценивает потенциал размещения замещающих облигаций на российском рынке в 25–30 млрд долл. США (в долларовом эквиваленте), учитывая уже имеющийся объем облигаций в эквиваленте 14,4 млрд долл. США.

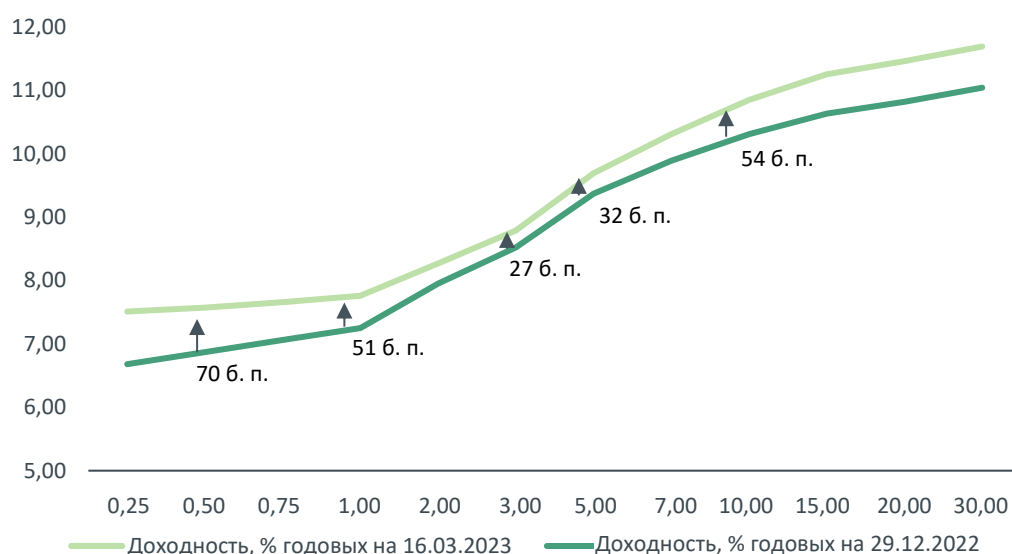
На фоне популярности данного инструмента у инвесторов замещающие облигации при размещении могут оттянуть на себя часть свободной ликвидности вторичного рынка. Так, в декабре 2022 года объем торгов по ним превысил 30 млрд руб., составив 6,5% от общего объема вторичного рынка облигаций.

### Ключевая ставка и доходности ОФЗ

Банк России на прошлой неделе сохранил ключевую ставку на уровне 7,5% годовых и подтвердил прогноз средней ключевой ставки на 2023 год на уровне 7–9% годовых. Вероятность повышения ставки на фоне преобладания проинфляционных рисков в будущем сохраняется. В базовом сценарии макропрогноза АКРА прогнозирует уровень ключевой ставки на конец 2023 года, близкий к текущим 7,5%, а долгосрочный ориентир (на горизонте двух-трех лет) — на уровне 6,75–7% при условии нормализации внешних рисков.

С конца 2022 года на фоне сохранения проинфляционных рисков и реакции на них регулятора, а также значительной активности Минфина России на долговом рынке наблюдается рост доходностей ОФЗ. Объем привлеченных Минфином России средств на аукционах ОФЗ с начала 2023 года составил порядка 624 млрд руб., что эквивалентно 78% от плана на первый квартал. В феврале 2023 года отмечалось замедление динамики расходов бюджета относительно января с одновременным небольшим ростом нефтегазовых доходов. Однако дефицит бюджета за первые два месяца текущего года составил 88% от годового плана, что может привести к увеличению плана заимствований в ОФЗ и, как следствие, к росту их стоимости и дополнительному давлению на кривую ОФЗ. Кроме того, на увеличение стоимости заимствований может повлиять и возможный пересмотр Банком России нейтрального значения ключевой ставки, ожидаемого в течение 2023 года, в условиях структурного дефицита бюджета и повышенных страновых рисков.

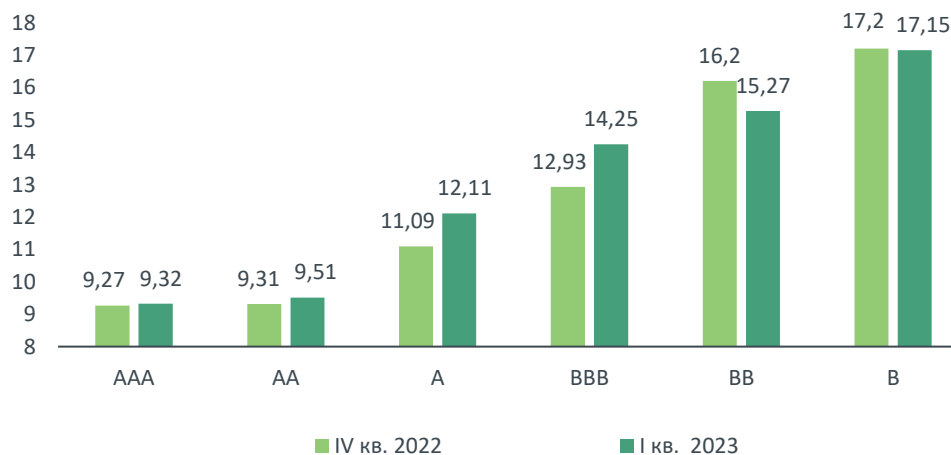
**Рисунок 4. Динамика кривой ОФЗ**



Источник: сайт Банка России, расчеты АКРА

Рост доходностей ОФЗ оказал небольшое давление на ставки купона по вновь размещаемым облигациям первого и второго эшелонов (см. рис. 5).

**Рисунок 5. Сравнение купонов по размещаемым облигациям в разрезе уровня кредитоспособности эмитента \***



\* Купон по трехлетним корпоративным облигациям, размещенным в течение четвертого квартала 2022 года и первого квартала 2023-го. В выборке учитывались только рыночные биржевые размещения, включая нефинансовые компании, банки и прочие финансовые институты.

Источник: Cbonds, расчеты АКРА

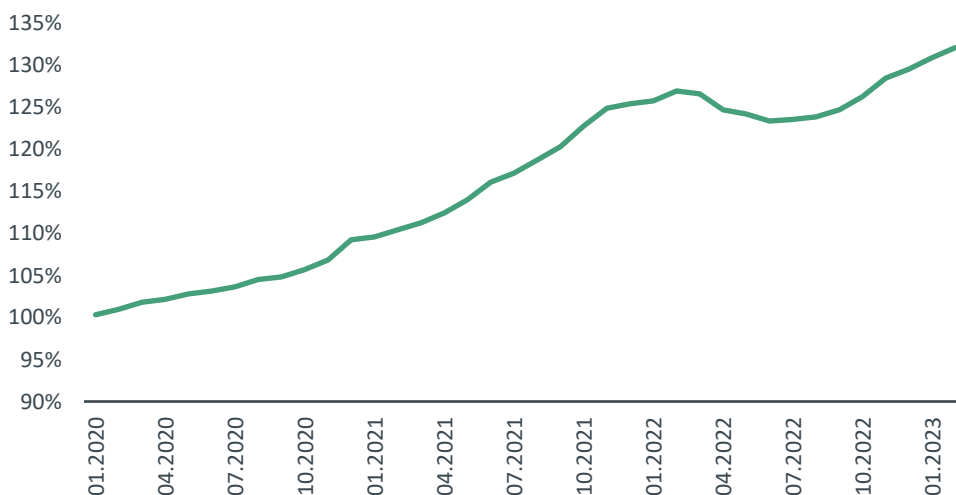
Вместе с тем АКРА отмечает снижение величины купонов при размещении облигаций третьего эшелона, что среди прочего подтверждается сближением кривых доходностей. Это, в свою очередь, может привести к увеличению числа компаний третьего эшелона, выходящих на облигационный рынок в ближайшее время.

### Кредитные риски эмитентов

С начала 2023 года на российском рынке облигаций не было зафиксировано дефолтов новых эмитентов, вместе с тем риски рефинансирования ранее выпущенных обязательств могут сохраняться для компаний сектора ВДО, имеющих низкие показатели ликвидности и покрытия долговой нагрузки (в условиях дальнейшего роста ставок в течение 2023 года). При этом АКРА не прогнозирует массовых дефолтов в ближайшие месяцы в отсутствие на рынке новых «черных лебедей».

АКРА на ежемесячной основе рассчитывает Индекс рейтинговых действий по двум крупнейшим российским рейтинговым агентствам, который отражает динамику оценок данных агентств в отношении кредитоспособности их клиентов (см. рис. 6). Стартовой точкой для расчета является начало 2020 года. Исходя из значений индекса, можно сделать вывод о фактическом восстановлении с начала осени 2022 года тренда, наблюдавшегося до февраля указанного года. В целом это может говорить о стабилизации ситуации с понижением рейтингов кредитными рейтинговыми агентствами по компаниям в их портфелях. На текущий момент кредитными рейтингами покрыто примерно 85% публичного долга, при этом 81% от общего объема облигаций в обращении имеют рейтинги категорий А- и выше по национальной шкале для Российской Федерации, что соответствует о вероятности ожидаемой дефолтности АКРА менее 0,5%.

Рисунок 6. Индекс рейтинговых действий



Источник: данные АКРА и Эксперт РА, расчеты АКРА

Необходимо также отметить начавшееся в четвертом квартале 2022 года снижение G-спредов корпоративных облигаций. Согласно индексу Cbonds CBI G-Spread для компаний верхнего и среднего эшелонов, а также компаний сектора ВДО, снижение спредов к ОФЗ составило 15 б. п. для компаний верхнего эшелона, порядка 165 б. п. для компаний среднего кредитного качества и около 140 б. п. для компаний сектора ВДО.

Рисунок 7. Динамика G-спредов в разрезе категорий эмитентов



Источник: Cbonds

Во втором квартале 2023 года предстоит плановое погашение корпоративных облигаций в объеме около 520 млрд руб., что превышает показатель первого квартала на 13%. В условиях сужения спредов и в отсутствие значительных негативных событий геополитического характера это позволит сохранить динамику новых размещений первых месяцев 2023 года. Текущие ставки и промежуточная стабилизация рынка также могут быть потенциально интересны и новым эмитентам, несмотря на возможный дальнейший рост стоимости безрисковых активов.

## Приложение 1

Таблица 3. Структура государственного долга Российской Федерации, млрд руб.

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Долг консолидированного правительства Российской Федерации</b>					
<b>ИТОГО</b>	<b>14 113,8</b>	<b>15 082,5</b>	<b>20 546,6</b>	<b>22 114,2</b>	<b>23 638,9</b>
% ВВП	13,5%	13,8%	19,1%	16,3%	15,6%
млрд долл. США	204,9	243,6	278,1	297,7	336,1
гарантии	2 305,9	1 723,9	2 036,6	2 159,0	2 108,2
ценные бумаги	10 839,9	12 458,5	17 677,0	19 477,4	21 294,2
другое	968,1	900,1	833,0	477,7	236,6
гарантии	16,3%	11,4%	9,9%	9,8%	8,9%
ценные бумаги	76,8%	82,6%	86,0%	88,1%	90,1%
другое	6,9%	6,0%	4,1%	2,2%	1,0%
внутренний долг <sup>6</sup>	н/д*	11 670,0	16 421,8	17 816,6	19 707,7
внешний долг	н/д	3 412,5	4 189,2	4 435,7	4 038,7
внутренний долг	н/д	77,4%	79,9%	80,6%	83,4%
внешний долг	н/д	22,6%	20,4%	20,1%	17,1%
<b>Долг федерального правительства</b>					
<b>ИТОГО</b>	<b>12 562,1</b>	<b>13 567,4</b>	<b>18 875,9</b>	<b>20 783,7</b>	<b>22 712,1</b>
% ВВП	12,0%	12,4%	17,5%	15,4%	15,0%
млрд долл. США	182,4	219,2	255,5	279,8	322,9
гарантии	2 223,6	1 661,0	1 993,4	2 126,0	2 083,6
ценные бумаги	10 270,4	11 848,7	16 882,5	18 657,7	20 628,5
другое	68,1	57,7	-	-	-
гарантии	17,7%	12,2%	10,6%	10,2%	9,2%
ценные бумаги	81,8%	87,3%	89,4%	89,8%	90,8%
внутренний долг	9 176,4	10 171,9	14 751,4	16 486,4	18 781,0
внешний долг	3 385,7	3 395,4	4 189,0	4 435,4	4 038,6
внутренний долг	73,0%	75,0%	78,1%	79,3%	82,7%
внешний долг	27,0%	25,0%	22,2%	21,3%	17,8%
<b>Внутренний долг</b>	<b>9 176,4</b>	<b>10 171,9</b>	<b>14 751,4</b>	<b>16 486,4</b>	<b>18 781,0</b>
% ВВП	8,8%	9,3%	13,7%	12,2%	12,4%
млрд долл. США	133,2	164,3	199,7	221,9	267,0
гарантии	1 426,9	840,5	695,3	726,6	701,7
ценные бумаги	7 749,5	9 331,4	14 056,2	15 759,9	18 079,3
<b>Внешний долг</b>	<b>3 385,7</b>	<b>3 395,4</b>	<b>4 189,0</b>	<b>4 435,4</b>	<b>4 038,6</b>
% ВВП	3,2%	3,1%	3,9%	3,3%	2,7%
млрд долл. США	49,2	54,8	56,7	59,7	57,4
гарантии	796,7	820,4	1 298,2	1 399,4	1 381,9
ценные бумаги	2 520,9	2 517,3	2 826,3	2 897,9	2 549,2
другое	68,1	57,7	64,5	138,1	107,5
<b>Долг субъектов</b>	<b>2 206,3</b>	<b>2 113,0</b>	<b>2 468,8</b>	<b>2 449,3</b>	<b>2 768,3</b>
% ВВП	2,1%	1,9%	2,3%	1,8%	1,8%
млрд долл. США	32,0	34,1	33,4	33,0	39,4
гарантии	71,5	55,4	36,4	28,5	21,0
ценные бумаги	551,4	588,5	769,9	799,9	651,8
банковские кредиты	636,0	575,8	568,1	257,6	123,2
бюджетные кредиты	940,0	886,2	1 094,2	1 363,3	1 972,3
другое	7,5	7,1	0,2	0,1	0,1

<sup>6</sup> Деление на внешний и внутренний долг в соответствии с Бюджетным кодексом Российской Федерации.



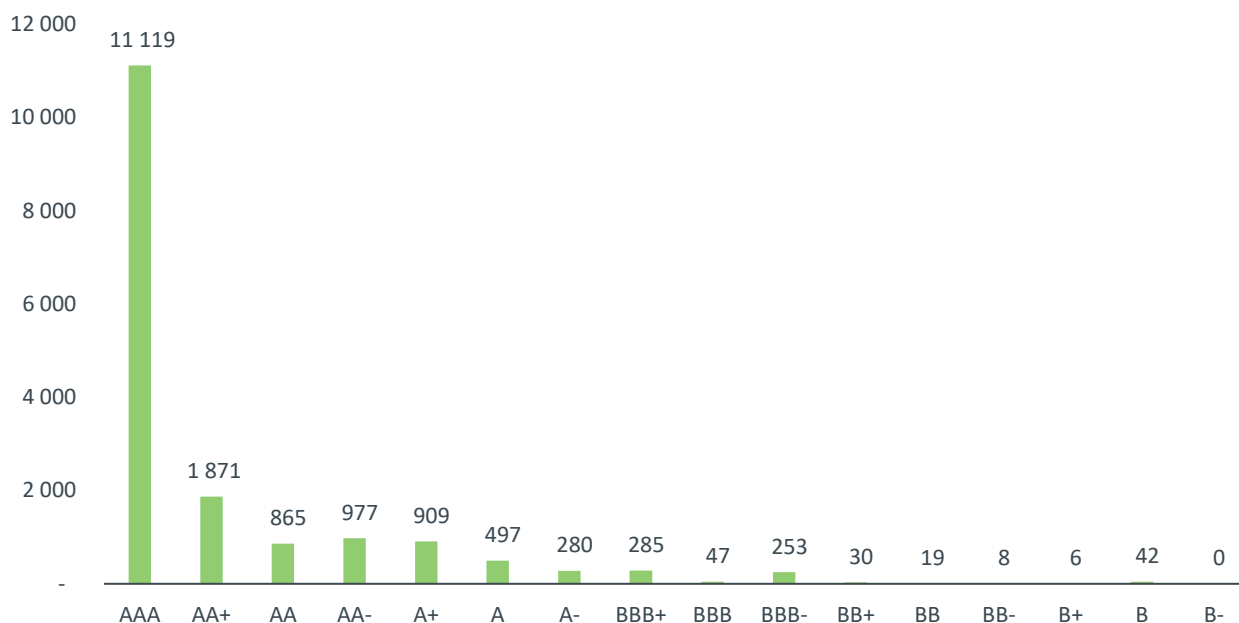
<b>Внутренний долг</b>	<b>2 206,3</b>	<b>2 086,9</b>	<b>2 468,4</b>	<b>2 449,0</b>	<b>2 768,0</b>
гарантии	71,5	45,7	36,3	28,4	20,9
ценные бумаги	551,4	588,5	769,9	799,9	651,8
банковские кредиты	636,0	575,8	568,1	257,6	123,2
бюджетные кредиты	940,0	876,8	1 094,1	1 363,2	1 972,1
другое	7,5	0,1	0,1	0,0	0,0
<b>Внешний долг</b>	<b>-</b>	<b>26,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
гарантии	-	9,7	0,16	0,15	0,07
ценные бумаги	-	-	-	-	-
банковские кредиты	-	-	-	-	-
бюджетные кредиты	-	9,4	0,12	0,11	0,11
другое	-	7,0	0,1	0,1	0,1
<b>Долг муниципалитетов</b>	<b>371,9</b>	<b>380,5</b>	<b>387,2</b>	<b>376,8</b>	<b>374,5</b>
% ВВП	0,4%	0,3%	0,4%	0,3%	0,2%
млрд долл. США	5,4	6,1	5,2	5,1	5,3
гарантии	10,7	7,6	6,7	4,5	3,7
ценные бумаги	18,1	21,3	24,7	19,9	13,9
банковские кредиты	256,5	259,5	264,7	220,0	113,3
бюджетные кредиты	86,5	92,1	91,2	132,4	243,6
другое	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Внутренний долг</b>	<b>н/д</b>	<b>380,1</b>	<b>387,2</b>	<b>376,8</b>	<b>374,5</b>
гарантии	н/д	7,3	6,7	4,5	3,7
ценные бумаги	н/д	21,3	24,7	19,9	13,9
банковские кредиты	н/д	259,5	264,7	220,0	113,3
бюджетные кредиты	н/д	92,1	91,2	132,4	243,6
другое	н/д	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Внешний долг</b>	<b>н/д</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
гарантии	н/д	0,3	0,005	0,003	0,002
ценные бумаги	н/д	-	-	-	-
банковские кредиты	н/д	-	-	-	-
бюджетные кредиты	н/д	-	-	-	-
другое	н/д	-	-	-	-
<b>Долг федерального правительства в ценных бумагах</b>					
<b>ИТОГО</b>	<b>10 270,4</b>	<b>11 848,7</b>	<b>16 882,5</b>	<b>18 657,7</b>	<b>20 628,5</b>
в национальной валюте	7 749,5	9 331,4	14 056,2	15 759,9	18 079,3
в иностранной валюте	2 520,9	2 517,3	2 826,3	2 897,9	2 549,2
в национальной валюте	75,5%	78,8%	83,3%	84,5%	87,6%
в иностранной валюте	24,5%	21,2%	16,7%	15,5%	12,4%
<b>Внутренний долг федерального правительства в ценных бумагах</b>					
Разбивка по типам ценных бумаг	<b>7 749,5</b>	<b>9 331,4</b>	<b>14 056,2</b>	<b>15 759,9</b>	<b>18 079,3</b>
ОФЗ	7 387,2	8 969,1	13 708,9	15 533,5	17 904,9
ОФЗ-ПД	4 929,4	6 474,7	8 102,2	9 812,7	9 794,8
ОФЗ-АД	416,9	345,0	282,6	209,3	166,0
ОФЗ-ПК	1 731,8	1 713,9	4 709,3	4 709,3	6 896,9
ОФЗ-ИН	253,5	371,2	574,8	763,1	1 025,1
ОФЗн	55,6	64,2	39,9	39,2	22,2
ГСО	362,3	362,3	347,3	226,4	174,4
Курс руб./долл. США, на конец периода	68,88	61,91	73,88	74,29	70,34
ВВП, млрд руб	104 630	109 608	107 658	135 295	151 456

\* н/д — данные не публикуются.

Источник: сайт Минфина России

## Приложение 2

Рисунок 8. Объем облигаций<sup>7</sup> в обращении (по непогашенному номиналу) в разрезе уровней рейтинга, млрд руб.



Источник: Cbonds, расчеты АКРА

Рисунок 9. Количество эмитентов в разрезе уровней рейтинга



Источник: Cbonds, расчеты АКРА

<sup>7</sup> Учитывался кредитный рейтинг, присвоенный одним из четырех кредитных рейтинговых агентств, внесенных в реестр Банка России. При наличии кредитного рейтинга у долгового обязательства (независимо от наличия и уровня кредитного рейтинга эмитента) использовался кредитный рейтинг данного выпуска. Показатель посчитан по рынку корпоративных облигаций, а также по выпускам субъектов и муниципалитетов.

(С) 2023

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