

Альфия Васильева, руководитель направления проектного финансирования

СПЕЦИАЛЬНО ДЛЯ ПЛАТФОРМЫ «РОСИНФРА»

ОБЛИГАЦИИ КАК ИНСТРУМЕНТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ПРОЕКТЫ



АЛЬФИЯ ВАСИЛЬЕВА

Заместитель директора —
руководитель направления
проектного финансирования
+7 (495) 139 04 80, доб. 178
alfia.vasilieva@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА

+7 (495) 139 04 80, доб. 169
media@acra-ratings.ru

СОДЕРЖАНИЕ

— с. 2

**ОБЗОР РЫНКА ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ И ПОДХОДОВ
К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ ОБЛИГАЦИЙ ДЛЯ ИХ ФИНАНСИРОВАНИЯ**

— с. 5

**ВИДЫ ОБЛИГАЦИЙ ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ
ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ**

— с. 8

**ОСОБЕННОСТИ ОБЛИГАЦИЙ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ.
ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ РЫНКА**

- В последние несколько лет на российском рынке появились новые практики финансирования инфраструктурных проектов, среди них — инфраструктурные облигации АО «ДОМ.РФ», структурные облигации СФО «Русол 1» и облигации СФО «Социального развития».
- Накопленный в России опыт работы в сфере ГЧП и ограничения, введенные со стороны ряда иностранных государств в отношении банков — крупнейших частных инвесторов ГЧП-проектов, могут способствовать более активному применению инструментов секьюритизации кредитов, выданных на реализацию ГЧП-проектов, и дальнейшему расширению форм финансирования.
- Стоит отметить, что выпуск облигаций — отнюдь не новая тема для проектов в области инфраструктуры и ГЧП, в мировой практике это один из довольно популярных инструментов привлечения средств.

ОБЗОР РЫНКА ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ И ПОДХОДОВ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ ОБЛИГАЦИЙ ДЛЯ ИХ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Российский рынок инфраструктуры переживает непростые времена с учетом текущей политической и экономической обстановки, но возможности для реализации новых проектов и развития разных форм финансирования все же есть. На сегодняшний день в стране накоплен существенный опыт и сформирован правовой базис для более активного использования финансовых инструментов, ранее казавшихся не вполне эффективными из-за сложностей реализации на практике.

Приведем некоторые статистические данные по рынку инфраструктурных проектов и использованию облигаций для их финансирования.

- По информации платформы «РОСИНФРА», за период с 2021-го по июнь 2022 года началась реализация 190 ГЧП-проектов с общим объемом инвестиций 658 млрд руб. (из которых 498 млрд руб. приходится на частные инвестиции). Это те проекты, в рамках которых завершился этап коммерческого закрытия и для дальнейшей реализации которых в ближайшее время потребуются финансирование.
- Всего по состоянию на 01.06.2022 в России реализуется 3 031 действующий ГЧП-проект с общим объемом инвестиций 3,7 трлн руб. (из них 2,7 трлн руб. приходится на частные инвестиции). Порядка 90% финансирования поступает от коммерческих банков, но некоторые участники рынка используют выпуск облигаций для привлечения средств на инфраструктурные проекты.

Так, с декабря 2019-го по 2021 год на финансовый рынок **вышли новые строительные и строительно-финансовые компании**, нацеленные на размещение корпоративных облигаций для финансирования операционной деятельности и пополнения оборотных средств. Среди таких компаний можно выделить, в частности, **Группу «ВИС», АО ПСФ «Балтийский проект» (ГК АБЗ-1) и АО «Труд»**. В первой половине 2022 года, учитывая высокие значения ключевой ставки и кредитного спреда¹, данный тип эмитентов не мог существенно наращивать объемы долга на финансовом рынке посредством размещения облигаций (для удовлетворения потребности в оборотных средствах для них разработаны программы льготного кредитования).

Однако в среднесрочной перспективе (2023–2024 годы) после снижения ключевой ставки до значений, сопоставимых с прошлыми периодами, заимствования в рамках программ по размещению корпоративных облигаций могут возобновиться. Это связано с тем, что для таких контрагентов финансовый рынок служит источником удобного «котлового» метода финансирования без значительного обременения в форме ковенантов² и залогов, а также иных видов обеспечения и требований по целевому использованию средств. Кредитный риск по таким инструментам оценивается с учетом кредитного качества эмитента облигаций, а не конкретного проекта. В свою очередь, кредитное качество эмитента рассчитывается АКРА по **«Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации»³**.

Субъекты РФ также потенциально располагают широким спектром возможностей для финансирования инфраструктурных ГЧП-проектов, том числе с использованием **инфраструктурных и «зеленых» облигаций**. На данный момент единственным примером последних являются «зеленые» облигации, выпущенные **Москвой** на 70 млрд руб. Привлеченные таким образом средства будут направлены на финансирование городских экологических проектов — пополнение парка общественного транспорта (за счет покупки электробусов) и строительство БКЛ метро. При размещении инфраструктурных облигаций субъект выступает не эмитентом, а является публичным партнером. Он предоставляет инвесторам условные гарантии, поддерживающие кредитное качество проекта и финансового инструмента, если сам обладает высоким кредитным качеством (кредитным рейтингом). Прототипом таких инструментов являются концессионные облигации, которые до недавнего времени активно использовались⁴. Отметим, что если эмитентом облигаций является субъект РФ, то кредитное качество инструмента оценивается по **«Методологии присвоения кредитных рейтингов субъектам и муниципальным образованиям Российской Федерации»**.

¹ Кредитный спред — это разница между доходностью корпоративной облигации и доходностью безрисковой бумаги с соответствующей дюрацией. Чем выше кредитный спред, тем выше риск дефолта по конкретной облигации. И наоборот, чем ниже спред, тем более надежным считается данный долговой инструмент.

² В ряде случаев выпуски классических облигаций могут быть обременены ковенантами, но они, как правило, существенно менее жесткие, чем стандартные требования по ковенантам со стороны коммерческих банков в рамках кредитных соглашений.

³ При благоприятном уровне ключевой ставки можно ожидать новые размещения корпоративных облигаций. По прогнозам АКРА, с середины текущего года по 2023 год процесс снижения ключевой ставки, вероятно, продолжится, что станет стимулом для краткосрочных и среднесрочных рыночных заимствований. Ориентир ключевой ставки на среднесрочную перспективу (так называемый нейтральный уровень), по расчетам Агентства, составляет порядка 7,5–8,5%. Условием для достижения указанного уровня будет отсутствие новых шоков, способных негативно сказаться на финансовой устойчивости компаний.

⁴ Подробнее об особенностях и преимуществах этого типа инструментов в [исследовании АКРА](#).

Инфраструктурные облигации, эмитентом которых является частный партнер, могут оцениваться по «Методологии присвоения кредитных рейтингов эмитентам, инструментам и обязательствам проектного финансирования по национальной шкале для Российской Федерации»⁵.

Отдельно стоит выделить ряд знаковых размещений сложноструктурированных облигаций проектного финансирования, обеспеченных активами ВИЭ и ГЧП:

- СФО «Русол 1»: рефинансирование затрат, в том числе банковских кредитов, выданных на цели строительства солнечных электростанций (особенности инструментов рассмотрены в [рейтинговом отчете АКРА](#)).
- СФО «Социального развития»: рефинансирование затрат на строительство объектов дошкольного, общего и дополнительного образования и культуры в городском округе «город Якутск» Республики Саха (Якутия).

Указанные выше выпуски облигаций можно считать инструментами проектного финансирования с учетом высокой концентрации рисков на одном или нескольких однотипных базовых активах (проектах), тесно коррелирующих между собой. Как правило, это однотипные проекты с точки зрения отрасли, правового режима основного контракта проектного финансирования. АКРА оценивает подобные выпуски и присваивает им кредитные рейтинги по «Методологии присвоения кредитных рейтингов эмитентам, инструментам и обязательствам проектного финансирования по национальной шкале для Российской Федерации»⁶. Потенциальный объем размещения инструментов проектного финансирования АКРА оценивает в **330 млрд руб.**

Важным событием для рынка стало размещение двух выпусков облигаций СОПФ «Инфраструктурные облигации» в рамках программы облигаций для финансирования инфраструктуры АО «ДОМ.РФ». Облигации также получили статус инструментов, соответствующих принципам социальных облигаций ISMA. Планируемый объем программы составляет **не менее 500 млрд руб.** Интерес к данному размещению со стороны различных категорий инвесторов, в том числе коммерческих банков, банков развития и институциональных инвесторов, может говорить об их готовности инвестировать в облигации, размещаемые с целью финансирования инфраструктуры.

С учетом описанных выше тенденций можно отметить, что финансовый рынок развивается поступательно, формируя тем самым перспективы роста числа доступных инвесторам финансовых инструментов. Дальнейшему развитию этого тренда будет способствовать потенциальный интерес тех, кто сейчас инвестирует в простые облигации для финансирования проектов ГЧП, к более сложным структурированным инструментам без поручительства и поддержки. Со временем инвесторы оценят все преимущества квазигосударственного риска и поддерживающих инструментов, гарантированных в контрактах с публичной стороной (капитальный грант, минимальный гарантированный доход, плата концедента, возмещения при разрыве концессионного соглашения в рамках механизма особых обстоятельств), поймут природу рисков ГЧП-контрактов и научатся данными рисками управлять.

⁵ Критерии признания облигаций инструментами проектного финансирования перечислены в разделе «Особенности облигаций проектного финансирования. Возможности для рынка».

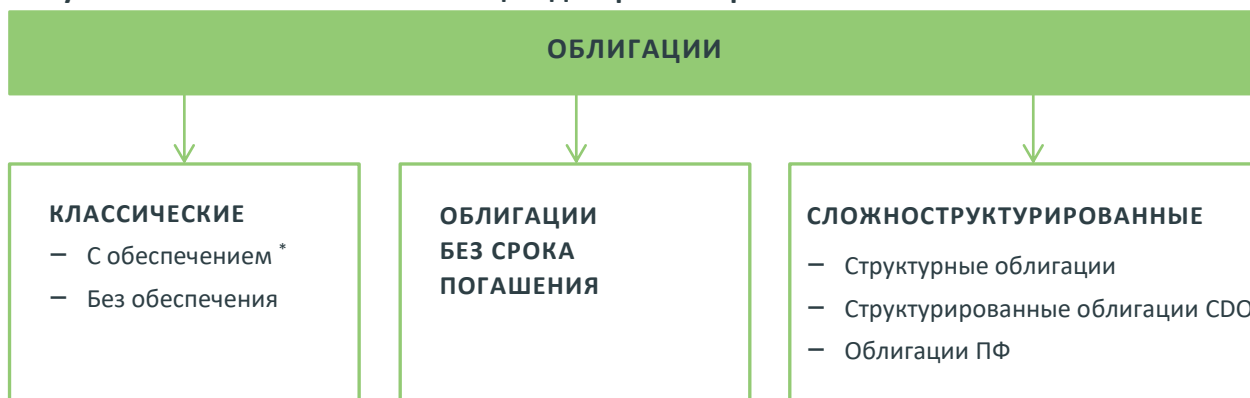
⁶ Согласно регуляторным требованиям Банка России, обязательным условием размещения облигаций является получение кредитного рейтинга, который присваивается аккредитованными рейтинговыми агентствами, в том числе АКРА.

При этом следствием ограничений в отношении крупнейших банков, финансирующих ГЧП, может стать необходимость создания на рынке финансовых инструментов с полным обособлением бизнеса проекта от вмешательства третьих лиц. В том числе речь идет о рефинансировании кредитов, которые ранее были выданы на реализацию крупных инфраструктурных проектов, находящихся сейчас на стадии эксплуатации. В целях рефинансирования в этом случае могло бы использоваться размещение сложноструктурированных облигаций. Эффект усилило бы смягчение регуляторных требований для инвесторов, что стимулировало бы их вкладывать средства в такие ценные бумаги при условии присвоения данным выпускам высоких кредитных рейтингов. Это позволило бы создать спрос на такого рода финансовые инструменты⁷.

ВИДЫ ОБЛИГАЦИЙ ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ

Облигация — эмиссионная ценная бумага, удостоверяющая права ее владельца на получение в предусмотренный в ней срок номинальной стоимости и дохода (процента, дисконта). Выплата дохода, как и номинальной стоимости, может зависеть от определенных обстоятельств.

Рисунок 1. Основные типы облигаций для финансирования в России



* Формы обеспечения: независимая гарантия; залог (включая залоговые права денежных требований); поручительство.

Источник: составлено автором по материалам АКРА

Для финансирования проектов ГЧП могут быть использованы различные виды облигаций, в число которых входят:

1. **Классические необеспеченные облигации** — основной инструмент, являющийся базовым для всех других видов облигаций.
 - **Классические облигации с обеспечением** — разновидность классических облигаций, по которым предоставлено обеспечение.
 - **Облигации с обеспечением в форме поручительства** — владельцы данного вида облигаций при неисполнении обязательств эмитентом могут обратиться к поручителю с требованием об исполнении обязательств.

⁷ В исследовании АКРА и Национального центра ГЧП представлен анализ становления европейского рынка облигаций проектного финансирования, а также развития регулирования, способствовавшего активному росту таких размещений (раздел «Основные тенденции развития мирового рынка проектного финансирования»).

- **Облигации, обеспеченные независимой гарантией**, — владельцы облигаций при неисполнении обязательств эмитентом могут обратиться к гаранту с требованием об исполнении обязательств.
 - **Облигации, обеспеченные государственной или муниципальной гарантией**, — Российская Федерация или ее субъект обязуется за счет соответствующего бюджета возместить владельцам облигаций убытки при неисполнении обязательств эмитентом.
 - **Облигации с залоговым обеспечением** — владельцы данного вида облигаций могут обратиться за взысканием на заложенное имущество при неисполнении обязательств эмитентом.
2. **Структурные облигации** — относительно новый вид облигаций (регулируются Федеральным законом № 75-ФЗ), ключевой особенностью которых является то, что они дают эмитенту возможность выпускать облигации без защиты капитала (то есть при наступлении определенных обстоятельств, «события списания», эмитент имеет право не выплачивать номинал долга). Те проекты в России, которые к настоящему моменту структурированы в такой логике, имеют отличительную особенность — триггером для наступления «события списания» по ним является дефолт проекта, денежный поток от реализации которого выступает источником для обслуживания долговых обязательств. В сущности, кредитное качество проекта и определяет кредитное качество инструмента⁸.
 3. **Облигации без срока погашения** — срок погашения облигаций не установлен эмиссионными документами. Размещение бессрочных ценных бумаг доступно крайне небольшому числу корпоративных эмитентов в силу жесткости требований⁹. В настоящее время такие облигации размещены только **ОАО «РЖД»** и **ООО «Газпром капитал» (Группа Газпром)**¹⁰.
 4. **Облигации, обеспеченные долговыми обязательствами (CDO)**, — ценные бумаги, обеспеченные пулом активов, представленным одним или несколькими типами долговых обязательств. Пул активов, лежащих в основе CDO, может включать любые инструменты, несущие кредитный риск заемщика: облигации; выданные кредиты; транши бумаг, выпущенных в рамках секьюритизации; кредитные дефолтные свопы и др.

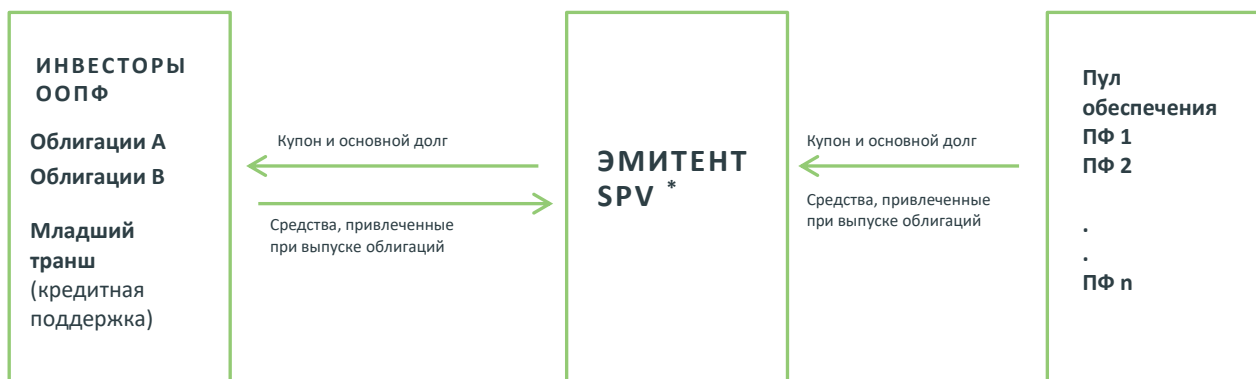
Хотя в российской практике реализация подобных схем финансирования была сопряжена с некоторыми сложностями, обусловленными, например, необходимостью оценки кредитного качества каждого актива в рамках пула или проблемами применения налогового законодательства, связанными с НДС и налогом на прибыль (если базовый актив был представлен портфелем ценных бумаг), непреодолимых препятствий для реализации потенциала такого инструмента нет, а выработка наиболее экономически привлекательной схемы его реализации — вопрос времени. По мнению АКРА, данный инструмент следует рассматривать как источник ликвидности для фондирования проектного кредитования. Следовательно, он мог бы быть интересен, в первую очередь, банкам и институтам развития в качестве механизма рефинансирования портфелей активов проектного финансирования.

⁸ Примером являются инструменты ООО «СФО РуСол 1» (см. [рейтинговый отчет АКРА](#)).

⁹ Например, эмитент должен обладать наивысшим уровнем кредитного рейтинга по национальной шкале (AAA(RU)), статья 27.5 п. 3 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 16.04.2022) «О рынке ценных бумаг».

¹⁰ На рынке также есть примеры размещения нескольких выпусков бессрочных облигаций, эмитентами которых являются банки (например, бессрочные облигации АО «АЛЬФА-БАНК»). Однако в рамках данного исследования такие выпуски не рассматриваются, поскольку автор видит своей целью анализ облигаций, используемых в России для финансирования инфраструктурных проектов.

Рисунок 2. Типовая структура CDO



* SPV (special purpose vehicle) — отдельная проектная компания специального назначения с ограниченным риском банкротства и правом осуществлять один вид деятельности. ПФ1, ПФ2, ..., ПФ n — проектное финансирование.

Источник: составлено автором по материалам АКРА

Облигации проектного финансирования — источником погашения номинальной стоимости облигаций и купонных платежей является конкретный проект (либо несколько типовых проектов с высоким уровнем корреляции между ними).

Рынок облигаций проектного финансирования представляется весьма перспективным для институциональных инвесторов. В настоящее время доля концессионных облигаций на российском рынке ценных бумаг составляет лишь около 1%, но данный инструмент обладает значительным потенциалом роста за счет новых инфраструктурных проектов и трансформации подходов к его структурированию. **На данный момент общий объем частных инвестиций в проектах, в которых публичный партнер имеет кредитный рейтинг АКРА не ниже A(RU), а размер частных инвестиций в проект превышает 5 млрд руб., составляет 330 млрд руб., то есть около 15% от стоимости всех ГЧП-проектов на эксплуатационной стадии**¹¹.

Недостаточная популярность облигаций проектного финансирования связана с относительной сложностью их структурирования, а также с несовершенством нормативно-правовой базы. Это приводит к недостаточному спросу на такие инструменты со стороны институциональных инвесторов. Как правило, процесс структурирования и размещения первого выпуска занимает порядка шести месяцев, то есть требует больших временных и денежных затрат по сравнению с классическими облигациями. Однако остальные выпуски в рамках разработанной структуры, как правило, сопоставимы с классическими облигациями с точки зрения затрат времени и ресурсов.

С учетом вышеизложенного, несмотря на текущую макроэкономическую ситуацию, облигации проектного финансирования могут оставаться актуальным инструментом в среднесрочной перспективе. Учитывая прогнозы АКРА относительно динамики ключевой ставки и длительность подготовки сделок, организаторам подобных сделок уже сейчас можно начать работу над планированием размещений таких выпусков, чтобы успеть разместиться на самых выгодных стоимостных условиях по таким инструментам.

¹¹ Подробная информация об инструменте и подходах к расчету показателя представлена в [исследовании АКРА](#). Отметим, что речь идет о проектах, в наибольшей степени пригодных для применения инструмента секьюритизации: находящихся на операционной стадии, с объемом частного финансирования не менее 5 млрд руб., реализуемых в регионах с высоким уровнем кредитного рейтинга и имеющих платежный механизм, позволяющий при правильном подходе к структурированию транслировать рейтинг региона в рейтинг проекта.

Как уже было отмечено, в настоящее время многие банки, наиболее активно финансировавшие ГЧП-проекты, находятся под ограничениями со стороны ряда иностранных государств. Это может иметь негативные последствия с точки зрения их потенциала и возможностей для финансирования новых проектов. Стоит подчеркнуть, что на балансе таких банков находится значительный пул качественно структурированных проектов, которые уже вышли или выходят на операционную стадию. По мнению АКРА, большая часть этих проектов может использоваться для структурирования сделок по секьюритизации кредитов проектного финансирования. Банки могут самостоятельно продавать менее маржинальные проекты посредством размещения облигаций проектного финансирования, обеспеченных денежным потоком от реализации проектов, которые находятся на операционной стадии, дополнительно зарабатывая при этом на структурировании самих облигаций. Высвободившиеся ресурсы можно направлять на финансирование новых проектов на строительной стадии. Важнейшим условием, позволяющим банкам осуществлять такое высвобождение капитала за счет размещения ценных бумаг, является соблюдение ряда требований, представленных на рисунке ниже.

Рисунок 3. Пример сделки, получившей кредитный рейтинг АКРА. Схема выпуска



Источник: составлено автором по материалам АКРА

ОСОБЕННОСТИ ОБЛИГАЦИЙ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ. ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ РЫНКА

1. Сделки проектного финансирования должны реализовываться на балансе SPV с ограниченным риском банкротства и правом осуществлять один вид деятельности. При этом SPV должна представлять собой так называемую сиротскую структуру, учредителями которой, как правило, являются некоммерческие фонды, выполняющие исключительно техническую функцию по учреждению SPV и проведению предусмотренных законодательством общих собраний. Благодаря этому инициаторы проекта не могут влиять на принятие SPV корпоративных решений. Кроме того, действует принцип ограничения возможности предъявления кредиторами требований к SPV (limited recourse): требования кредиторов исчерпываются стоимостью заложенного имущества.

В совокупности это позволяет полностью отделить кредитное качество облигаций от кредитного качества учредителей и иных лиц, в том числе финансирующих организаций.

2. **Важной особенностью сделок проектного финансирования является возможность кредиторов вмешиваться в ход реализации проекта при существенном ухудшении его показателей.** Это может смягчить экономические потери в случае дефолта проектно-финансовой транзакции¹² (далее — ПФТ). Исключительными источниками погашения долговых обязательств в рамках ПФТ являются денежный поток, генерируемый в рамках реализуемого проекта, и резервы ликвидности, предусмотренные структурой ПФТ.
3. **В классическом проектном финансировании все ключевые риски распределяются между участниками проекта,** что позволяет эффективно управлять ими, а их кредитное качество, опыт и надежность учитываются в рейтинговой модели АКРА. Распределение рисков — базовый принцип проектного финансирования, учитывающий масштаб задачи, которая стоит перед инициаторами проекта, — построить и ввести в эксплуатацию объект проектного финансирования, последующее использование которого будет генерировать стабильный денежный поток в течение всей жизни проекта. Важно, чтобы все ключевые участники ПФТ характеризовались устойчивым положением, были надежными (как с точки зрения собственного кредитного качества, так и с точки зрения контрактных условий), а также обладали достаточным и релевантным опытом, необходимым для выполнения возложенных на них задач и, как следствие, управления рисками (завершение строительства, управление кредитным риском контрагентов, операционным, ценовым и инфляционным рисками, рисками форс-мажора и так далее).
4. **Отсутствие необходимости дополнительного использования механизмов государственных гарантий и поручительств.** В отличие от корпоративного финансирования в сделках проектного финансирования источником погашения долговых обязательств перед держателями облигаций являются доходы от реализации проекта, при этом инициаторы проекта не обязаны оказывать проекту финансовую поддержку в случае возникновения разрывов ликвидности при реализации стрессовых сценариев. В связи с этим прогнозируемость и стабильность денежного потока, генерируемого в рамках проекта, имеют исключительное значение для ПФТ и являются одними из самых важных параметров в рейтинговой модели АКРА.

Использование таких инструментов позволит:

- осуществлять инвестиции в надежные долгосрочные инструменты более широкому кругу инвесторов, в том числе пенсионным фондам и страховым компаниям, что также способствует притоку «длинных» денег в экономику;
- высвободить капитал коммерческих банков за счет секьюритизации проектов ГЧП на операционной стадии в условиях ограничений, введенных со стороны ряда иностранных государств в отношении банков — крупнейших частных инвесторов ГЧП-проектов, что позволит финансировать новые капиталоемкие проекты на эквивалентную сумму;

¹² Сделки проектного финансирования, в рамках которых размещаются сложноструктурированные облигации.

- расширить возможности компаний, инвестирующих в ГЧП, в части привлечения внешнего фондирования, что особенно важно в текущих геополитических условиях.

Для достижения этих целей необходимо развивать институциональную среду и совершенствовать знания в области структурирования сделок, повышать прозрачность рынка, формировать лучшие практики применения инструментов проектного финансирования.

Суммируя вышеизложенное, следует подчеркнуть, что на финансовом рынке представлен широкий спектр инструментов для финансирования инфраструктурных проектов. Форм и видов облигаций довольно много, поэтому у компаний есть возможность выбора наиболее подходящего варианта в зависимости от проекта и задач, стоящих перед ними.

От типа и формы выбранного инструмента зависит и подход рейтингового агентства к присвоению облигациям кредитного рейтинга. **Некоторые сложные структурированные инструменты по секьюритизации проектного финансирования ранее использовались не так часто, однако в текущих условиях их более активное применение может позволить расширить возможности участников рынка, инвестирующих в ГЧП, в части привлечения внешнего фондирования.**

(С) 2022

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.