

Россия: бюджетные козыри

19 июня 2014 года

- При условии отсутствия внешних шоков стабильность государственных финансов не вызывает сомнений и будет обеспечена даже в условиях значительного экономического торможения. Дефицит федерального бюджета останется низким, а государственный долг вырастет незначительно
- Даже существенное увеличение расходов бюджета не приводит к катастрофическим последствиям, хотя расширение дефицита федерального бюджета в этом сценарии достигает более рискованных уровней в ~4,5-5% от ВВП в среднесрочной перспективе. Некоторое ускорение экономического роста при повышении расходов помогает притормозить рост дефицита бюджета
- Падение цен на нефть до \$80 за баррель критично для бюджетной стабильности. Серьезное расширение дефицита бюджета, накопление государственного долга и полное использование суверенных фондов заставят перейти к структурным изменениям бюджетной политики

Устойчивость бюджета – важное достижение страны...

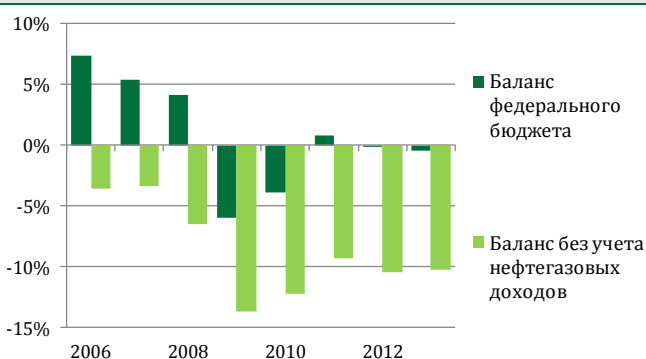
...но есть риски, которые стоит оценить при разных сценариях развития экономической ситуации и выбора политики

Устойчивость бюджета: риски нельзя игнорировать, но...

Устойчивость государственных финансов – важный элемент экономической стабильности и предмет заслуженной гордости правительства. Несмотря на существенное замедление экономического роста и всплеск геополитических рисков, состояние государственных финансов не вызывает опасений. Дефицит федерального бюджета остается низким (не превышает 1% от ВВП). Размер государственного долга (9,5% от ВВП всего, включая 2,9пп внешнего госдолга) позволяет говорить о низких рисках роста стоимости его обслуживания. Даже болезненные последствия падения цен на нефть могут быть сглажены на 1-2 года наличием «подушки безопасности» – суверенных нефтяных фондов, которые суммарно достигли \$175 млрд, или более 9% от ВВП.

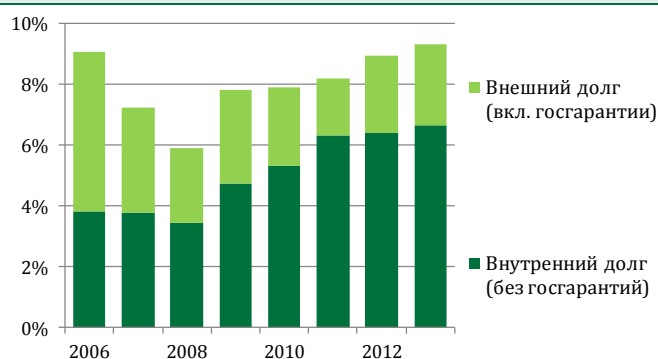
Однако общее ухудшение экономической ситуации затронуло и бюджетную сферу: доходов уже не хватает на финансирование всех амбициозных проектов и задач разом, приходится выбирать и тщательно расставлять приоритеты. Новые неотложные траты приводят к постепенному росту расходной части бюджета. Все чаще слышны разговоры об отмене так называемого бюджетного правила, по которому размер бюджетного дефицита не должен превышать 1% от ВВП при ограничении использования нефтегазовых доходов для финансирования

Дефицит федерального бюджета, % ВВП



Источник: Министерство Финансов РФ

Государственный долг, % ВВП



Источник: Министерство Финансов РФ, Bloomberg

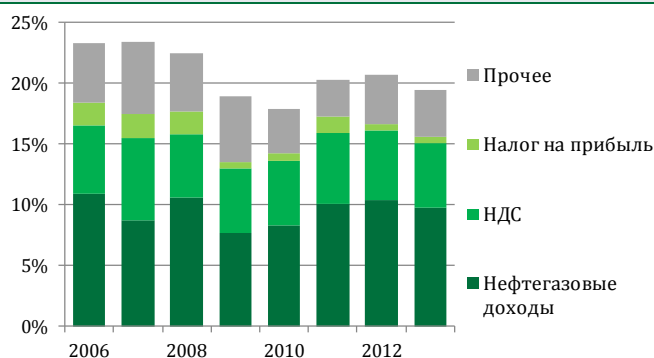
текущих расходов бюджета. Хотя правительство делает громкие заявления о неприкосновенности бюджетного правила, в прошлые годы власти скорее демонстрировали гибкий подход, видоизменяя правило и трактуя его в зависимости от обстоятельств. Так, недобор ненефтяных доходов в 2013 году был компенсирован использованием нефтяных доходов сверх границ, установленных правилом (т.е. сверх доходов, полученных в рамках цены на нефть в \$91/bbl).

**Мы моделируем
эффекты от
экономического
замедления, роста
госрасходов и
возможного падения
цен на нефть**

Сейчас риски дальнейшего ухудшения экономической ситуации достаточно высоки, что, несомненно, способно оказать негативное влияние на бюджетную сферу. Наши расчеты охватывают различные экономические сценарии и наиболее вероятные ответы бюджетной политики на потенциальные вызовы. Мы рассмотрим три сценария и протестируем устойчивость бюджетной политики при их реализации:

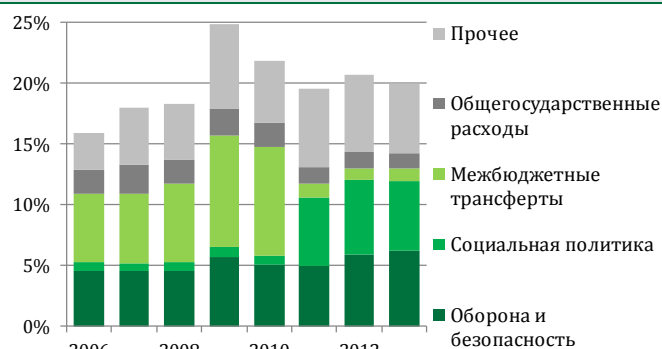
1. Существенное замедление экономического роста в следующие 5-7 лет (длительный период низкого экономического роста) при весьма умеренном росте расходов бюджета;
2. Резкое увеличение бюджетных расходов, которое может потребоваться для стимулирования экономики, наращивания оборонной мощи или социальной поддержки населения (присоединение Крыма также потребует увеличения госинвестиций);
3. Резкое падение цен на нефть до \$80 за баррель, которое приведет к не менее резкому сокращению бюджетных доходов (основной риск бюджетной политики).

Доходы федерального бюджета, % ВВП



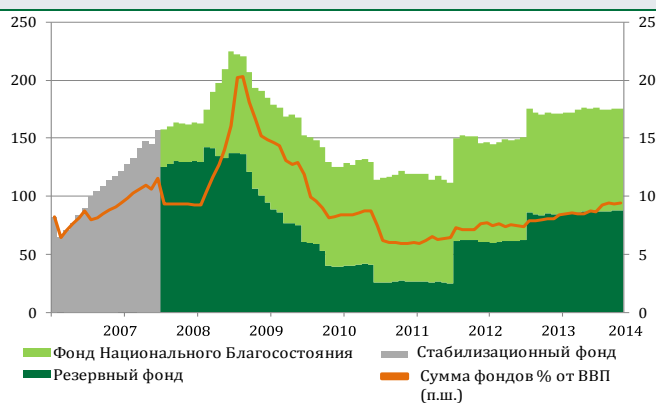
Источник: Министерство Финансов РФ

Расходы федерального бюджета, % ВВП



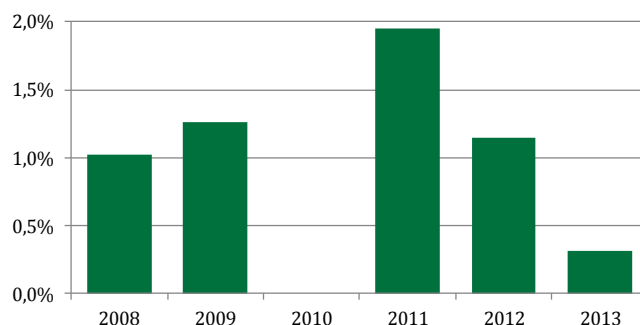
Источник: Министерство Финансов РФ (переквалификация с 2011г)

Величина суверенных фондов, млрд. долл. США



Источник: Министерство Финансов РФ, Haver Analytics

Зачисление нефтегазовых доходов ФБ в Резервный Фонд, % ВВП



Источник: Министерство Финансов РФ

Базовый сценарий: бюджетная стабильность

**Базовый сценарий:
продолжение
текущей бюджетной
политики в условиях
замедления
экономики**

В базовом сценарии развития экономики мы предполагаем стабильность цен на нефть в районе \$105 за баррель (Юралс), умеренную инфляцию около 5-6%гг, весьма скромный рост экономики (около 1,5%гг после преодоления более существенного замедления в 2014-15гг), обусловленный слабым инвестиционным спросом и ухудшением инвестиционного климата в целом. В этом сценарии не удастся избежать ослабления рубля, которое все же будет достаточно плавным.

**Доля нефтегазовых
доходов сократится,
роль
ненефтегазовых
доходов возрастет**

Наши расчеты показывают, что разрыв между ненефтегазовыми и нефтегазовыми доходами увеличится, что приведет к снижению доли нефтегазовых доходов в общей величине доходов федерального бюджета с 50% в 2013г до 45% в 2020г. К сожалению, это снижение будет связано не с ростом ненефтегазовых доходов (они останутся стабильными в терминах доли от ВВП), а с относительным снижением нефтегазовых доходов. Действительно, динамика рублевого эквивалента доходов при маргинально низком приросте добычи прежде всего зависит от скорости ослабления рубля. Если серьезного ослабления рубля в реальном выражении не происходит (а это предполагается в нашем базовом сценарии из-за высоких цен на нефть), то разница между ростом добычи в нефтегазовом секторе и ростом экономическим обеспечит снижение нефтегазовых доходов как доли от ВВП. Стабильность уровня ненефтегазовых доходов от ВВП обеспечат главные налоги: НДС, налог на прибыль и акцизы. Рост внутреннего НДС ожидается на уровне роста номинального ВВП, а на рублевый эквивалент внешнего НДС окажет воздействие комбинация из ожидаемого замедления импорта (снижение поступлений) и некоторого ослабления рубля (рост поступлений). Рост поступлений налога на прибыль предполагается примерно пропорциональным росту ВВП, а повышение ставок акцизов, особенно на табак и алкоголь, продолжится согласно предварительным планам правительства.

**Стабильность
расходов бюджета:
20-21% от ВВП**

В базовом сценарии мы предположили, что текущая политика расходования средств будет продолжена: расходы будут расти примерно пропорционально номинальному ВВП, причем расходы на социальную политику, а также национальную безопасность и оборону будут расти немного быстрее прочих. Увеличение расходов, связанное с присоединением Крыма, оценено нами в размере 130 млрд рублей в 2014г. В этих предположениях, расходы федерального бюджета останутся стабильными на уровне 20-21% от ВВП, то есть номинальное увеличение расходов не приведет к их росту в реальном выражении.

**Дефицит бюджета
может расширяться,
но останется весьма
умеренным**

В этом сценарии не удастся избежать расширения дефицита бюджета до 3% от ВВП к 2020г, что, по нашим оценкам, не является критичным. Этот дефицит можно сравнительно легко профинансировать заимствованиями на внутреннем и внешнем рынках (в пропорции 3:1). Тогда ежегодный объем внешних заимствований в среднем не превысит \$15-20 млрд. При таком умеренном объеме новых заимствований ставки не будут значительно расти, оставляя задачу обслуживания госдолга посильной. При перечисленных выше предположениях объем госдолга не превысит 20% от ВВП к концу прогнозируемого периода. Эта цифра гораздо ниже, к

примеру, «уровня устойчивости» в 60% от ВВП, рекомендуемого МВФ для своих заемщиков.

Индикатор	2014	2015	2016-2020
Рост ВВП	0,0%	0,5%	1,5%
Инфляция	6,5%	6,0%	5,1%
Курс доллара, руб	35,5	35,9	39,0
Цена Urals, \$	106	105	104
Ставка по внутреннему долгу	8,5%	9,0%	8,4%
Ставка по внешнему долгу	5,0%	5,0%	5,3%
Дефицит федерального бюджета, % от ВВП	0,2%	1,2%	2,8%
Отношение - внутренние займы к внешним	3:1		
Описание сценария			
Макроэкономический фон	Темп роста ВВП до 1,5% в среднесрочной перспективе, умеренная инфляция ~ 5-6%, стабильная цена на нефть ~ \$104		
Госрасходы	Продолжение текущих тенденций. Повышение расходов за счет включения в состав РФ Крыма.		
Уровень госдолга к концу 2020 года	~ 19,8% от ВВП		

Вероятный сценарий: увеличение расходов

Увеличение расходов – постоянный соблазн для правительства

Веря в стабильность бюджетной сферы, мы, тем не менее, считаем, что вероятнее всего правительство не сможет избежать соблазна увеличения расходов. Расходы, связанные с присоединением Крыма, могут возрасти сверх уже заложенных нами на 2014г 130 млрд рублей. Более масштабные инвестиционные программы могут вылиться в увеличение общегосударственных расходов в среднем на 1-1,5% в год (0,02% от ВВП) по сравнению с базовым сценарием.

Необходимость выполнить в полном объеме майские указы президента простимулирует рост трансфертов региональным бюджетам, финансовое положение которых уже сейчас вызывает беспокойство и является предметом отдельного обсуждения. С нашей точки зрения, увеличения трансфертов будет весьма трудно избежать. Хотя в 2011г значительная часть статей, связанных с пенсионным и социальным обеспечением населения, были переквалифицированы из межбюджетных трансфертов в социальную политику (о которой мы поговорим ниже), трансферты остались внушительной статьей бюджета, на которую в 2013г пришлось около 670 млрд рублей. В нашем сценарии мы закладываем рост трансфертов регионам порядка 20% по сравнению с базовым сценарием (на 0,1-0,2% ВВП), то есть увеличение по этой статье может в некоторые годы достигать 250 млрд рублей.

Рост социальных расходов тоже выглядит весьма вероятным, особенно принимая во внимание особенности пенсионной системы и демографической ситуации в стране. Действительно, согласно среднему

прогнозу Росстата, число пенсионеров будет расти со скоростью 2%гг в среднесрочной перспективе, а число людей трудоспособного возраста, напротив, сокращаться со скоростью 1%гг. Таким образом, для сохранения текущего уровня пенсий потребуется увеличивать социальные расходы на 3% в год по сравнению с базовым сценарием (прирост по этим статьям достигнет 200 млрд в год).

Текущая геополитическая ситуация не позволит сэкономить на обороне и национальной безопасности: мы закладываем рост на 7-9% к базовому сценарию по этим статьям (на 0,45-0,6% ВВП – до 600 млрд рублей в разные годы). Это хорошо согласуется с выполнением программы модернизации 2010-20гг, подразумевавшей рост расходов военного ведомства на 20 трлн рублей.

Таким образом, мы закладываем в наш сценарий следующее увеличение госрасходов **дополнительно к росту базового сценария**:

1. Рост социальных расходов (+0,1-0,2% ВВП в период 2015-20гг) и межбюджетных трансфертов (+0,1-0,2% ВВП);
2. Рост расходов на оборону и национальную безопасность (+0,45-0,6% ВВП в период 2015-20гг);
3. Увеличение общегосударственных расходов (+0,01-0,02% ВВП в период 2015-20гг).

Индикатор	2014	2015	2016-2020
Рост ВВП	0,0%	0,5%	2,1%
Инфляция	6,5%	6,0%	5,1%
Курс доллара, руб	35,5	35,9	39,0
Цена Urals, \$	106	105	104
Ставка по внутреннему долгу	8,5%	9,0%	9,1%
Ставка по внешнему долгу	5,0%	5,0%	6,0%
Дефицит федерального бюджета, % от ВВП	0,2%	1,8%	4,1%
Отношение - внутренние займы к внешним	3:1		
Описание сценария			
Макроэкономический фон	Замедление темпов роста ВВП до 1,5% в среднесрочной перспективе, умеренная инфляция ~ 5-6%, стабильная цена на нефть ~ \$104		
Госрасходы	Рост расходов по обороне, безопасности, социальной сфере и поддержке регионов. Повышение расходов за счет включения в состав РФ Крыма.		
Уровень госдолга к концу 2020 года	~ 26% от ВВП		

Более высокие расходы приведут к расширению дефицита бюджета, но помогут подстегнуть экономический рост

Более высокие расходы бюджета, описанные выше, помогут ускорить экономический рост, но ускорение вряд ли будет серьезным: с 1,5% до 2-2,3% в 2015-2020гг. Тем не менее, это поможет несколько притормозить расширение дефицита бюджета и ограничить рост государственного долга. Однако дефицит федерального бюджета в конце рассматриваемого периода приблизится к 5% от ВВП, что повысит стоимость его финансирования. Мы предположили, что отсутствие ярко выраженных шоков в бюджетной сфере поможет поддержать прежнюю пропорцию между внутренним и внешним финансированием на уровне 3:1. Госдолг вырастает более существенно, чем в базовом варианте, до 26% от ВВП в 2020. Это также является достаточно низким уровнем, не несущим рисков для устойчивости госфинансов.

Стрессовый сценарий: падение цен на нефть крайне болезненно

Падение цен на нефть до \$80 за баррель – сильнейший шок для бюджета

Падение цен на нефть – самый очевидный риск для российских государственных финансов. Прямой эффект от падения цен на нефть проявляется в резком сокращении нефтегазовых доходов, а вторичный эффект «бьет» по всем доходам и связан с ухудшением экономической ситуации. Третья волна ухудшения также вероятна в течение года после падения цен и вызывается необходимостью увеличения бюджетных расходов для социальной защиты населения от кризисных явлений.

Экономическая рецессия окажется достаточно глубокой

В рассматриваемом сценарии мы моделируем снижение цен на нефть до \$80 за баррель во второй половине 2015г и стабилизацию цен на этом уровне вплоть до конца 2020г. Очевидно, что снижение цен на нефть станет шоком для российской экономики. Экономика сократится во второй половине 2015г и первой половине 2016г на 3%гг, а ее восстановление в последующие годы будет крайне слабым. Инфляция ускорится на волне ослабления рубля в 2015-16гг.

Нефтегазовые доходы резко сократятся, суверенные фонды будут потрачены за полтора года

Падение цен на нефть вызовет немедленное сокращение нефтегазовых доходов на \$32 млрд в 2015г относительно базового сценария, что расширит бюджетный дефицит на 2,5% от ВВП в том же году (итого дефицит в размере 3,7% ВВП против 1,2% в базовом сценарии). Это первый – прямой – эффект от ухудшения нефтяной конъюнктуры. Далее, наша модель показывает, что процентные расходы из-за роста стоимости финансирования и расширения дефицита вырастут с 0,7% от ВВП в 2013-14 гг до 3,5% от ВВП в 2020г. Нетрудно заметить, что повышение стоимости обслуживания долга приведет к более высокому дефициту бюджета следующих периодов. Более того, мы предполагаем, что спад и медленное восстановление экономики принудят государство изменить структуру заимствований. Возможности заимствования на внутреннем рынке не смогут удовлетворить возросший спрос на финансирование, что принудит больше занимать на внешнем рынке. Пропорция заимствований между внутренним и внешним рынками, таким образом, изменится с 3:1 нашего базового сценария до 2:1. Дополнительный рост социальных расходов в 2015 и 2016 годах (на 2.8 и 4.7% к базовому сценарию, или на 110 и 200 млрд рублей, соответственно) также придется профинансировать новыми заимствованиями. В итоге расширение дефицита бюджета достигнет весьма тревожного уровня в 7-8% от ВВП, а государственный долг вырастет до 39% от ВВП к 2020г. Уровень задолженности был бы еще выше, но мы предположили, что половина дефицита бюджета в 2015-16гг

будет профинансирована за счет средств суверенных фондов. После этого накоплений в них не останется.

Индикатор	2014	2015	2016-2020
Рост ВВП	0,0%	-2,0%	-0,3%
Инфляция	6,5%	8,5%	4,9%
Курс доллара, руб	35,5	37,4	39,3
Цена Urals, \$	106	90	80
Ставка по внутреннему долгу	8,5%	11,8%	10,4%
Ставка по внешнему долгу	5,0%	5,3%	7,5%
Дефицит федерального бюджета, % от ВВП	0,2%	3,7%	7,1%
Отношение - внутренние займы к внешним	2:1		
Описание сценария			
Макроэкономический фон	Темп роста ВВП до 0,5% в среднесрочной перспективе, инфляция ~ 5-8%, цена на нефть падает во втором полугодии 2015 года до \$80 и остается на этом уровне. Средства Резервного Фонда и Фонда Национального Благосостояния тратятся на финансирование бюджета в 2015-2016 гг		
Госрасходы	Корректировка расходов в соответствии с изменением роста номинального ВВП, рост социальных расходов		
Уровень госдолга к концу 2020 года	~ 39% от ВВП		

**Дестабилизация
госфинансов
потребуется коренного
пересмотра подходов
к бюджетной и
налоговой политике**

В результате высокий бюджетный дефицит, отсутствие «подушки безопасности» и быстрое наращивание госдолга приведут к экспоненциальному росту рисков. К тому же уже в 2016г при таком развитии событий Россия, вероятно, покинет клуб стран инвестиционной группы рейтингов, что сделает финансирование дефицита значительно более дорогим. В любом случае, это ситуация хронического бюджетного кризиса, которая, возможно, приведет к полному пересмотру основных принципов бюджетной и налоговой политики.

Приложение 1: описание базового сценария

Индикатор	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Рост ВВП	0,0%	0,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Инфляция	6,5%	6,0%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Курс доллара, руб	35,5	35,9	36,5	38,0	39,5	40,0	41,2
Цена Urals, \$	106	105	104	104	104	104	104
Ставка по внутреннему долгу	8,5%	9,0%	8,5%	8,2%	8,3%	8,4%	8,5%
Ставка по внешнему долгу	5,0%	5,0%	5,0%	5,2%	5,3%	5,4%	5,5%
Отношение - внутренние займы к внешним	3:1						
	Описание сценария						
Макроэкономический фон	Темп роста ВВП до 1,5% в среднесрочной перспективе, умеренная инфляция ~ 5-6%, стабильная цена на нефть ~ \$104						
Госрасходы	Продолжение текущих тенденций. Повышение расходов за счет включения в состав РФ Крыма.						
Индикатор, % от ВВП	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Госрасходы всего, из них:	20,0%	20,2%	20,4%	20,6%	20,9%	20,6%	20,4%
Социальная политика	5,1%	5,2%	5,3%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Оборона и нацбезопасность	6,4%	6,5%	6,5%	6,6%	6,6%	6,2%	5,9%
Национальная экономика	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%
Межбюджетные трансферты	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Дефицит бюджета	0,2%	1,2%	1,9%	2,4%	3,0%	3,2%	3,3%
Уровень госдолга	9,6%	10,2%	11,4%	13,1%	15,3%	17,6%	19,8%

Приложение 2: описание сценария роста расходов

Индикатор	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Рост ВВП	0,0%	0,5%	1,8%	2,0%	2,1%	2,1%	2,3%
Инфляция	6,5%	6,0%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Курс доллара, руб	35,5	35,9	36,5	38,0	39,5	40,0	41,2
Цена Urals, \$	106	105	104	104	104	104	104
Ставка по внутреннему долгу	8,5%	9,0%	9,0%	8,9%	9,0%	9,2%	9,3%
Ставка по внешнему долгу	5,0%	5,0%	5,5%	5,9%	6,0%	6,2%	6,3%
Отношение - внутренние займы к внешним	3:1						
	Описание сценария						
Макроэкономический фон	Замедление темпов роста ВВП до 1,5% в среднесрочной перспективе, умеренная инфляция ~ 5-6%, стабильная цена на нефть ~ \$104						
Госрасходы	Рост расходов по обороне, безопасности, социальной сфере и поддержке регионов. Повышение расходов за счет включения в состав РФ Крыма						
Индикатор, % от ВВП	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Госрасходы всего, из них:	20,0%	20,9%	21,4%	21,7%	22,0%	21,7%	21,4%
Социальная политика	5,1%	5,3%	5,4%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Оборона и нацбезопасность	6,4%	6,9%	7,1%	7,1%	7,1%	6,7%	6,2%
Национальная экономика	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,0%
Межбюджетные трансферты	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Дефицит бюджета	0,2%	1,8%	3,0%	3,7%	4,3%	4,7%	4,8%
Уровень госдолга	9,6%	10,8%	13,1%	15,9%	19,2%	22,6%	25,8%

Приложение 3: описание сценария роста расходов

Индикатор	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Рост ВВП	0,0%	-2,0%	-3,0%	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%
Инфляция	6,5%	8,5%	6,5%	4,0%	4,0%	5,0%	5,0%
Курс доллара, руб	35,5	37,4	38,0	38,0	39,5	40,0	41,2
Цена Urals, \$	106	90	80	80	80	80	80
Ставка по внутреннему долгу	8,5%	11,8%	10,9%	9,5%	9,6%	10,8%	11,1%
Ставка по внешнему долгу	5,0%	5,3%	6,4%	7,5%	7,6%	7,8%	8,1%
Отношение - внутренние займы к внешним	2:1						
	Описание сценария						
Макроэкономический фон	Темп роста ВВП до 0,5% в среднесрочной перспективе, инфляция ~ 5-8%, цена на нефть падает во втором полугодии 2015 года до \$80 и остается на этом уровне. Средства Резервного Фонда и Фонда Национального Благосостояния тратятся на финансирование бюджета в 2015-2016 гг						
Госрасходы	Корректировка расходов в соответствии с изменением роста номинального ВВП, рост социальных расходов						
Индикатор, % от ВВП	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Госрасходы всего, из них:	20,0%	20,6%	21,3%	21,8%	22,5%	23,0%	23,3%
Социальная политика	5,1%	5,4%	5,7%	5,9%	6,1%	6,1%	6,1%
Оборона и нацбезопасность	6,4%	6,5%	6,5%	6,6%	6,7%	6,3%	6,0%
Национальная экономика	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%
Межбюджетные трансферты	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Дефицит бюджета	0,2%	3,7%	5,9%	6,3%	7,0%	7,8%	8,4%
Уровень госдолга	9,6%	10,9%	13,9%	19,7%	25,8%	32,3%	39,0%

Обзор подготовили

Юлия Цепляева	Директор ЦМИ	YVTseplyaeva@sberbank.ru
Константин Козлов	Руководитель направления ЦМИ	KKKozlov@sberbank.ru
Алексей Киселев	Ведущий аналитик	AVKiselew@sberbank.ru

По всем возникающим вопросам можно обратиться по телефону ЦМИ (495) 747–38–79 или по указанной выше электронной почте.

Стандартная оговорка об ограничении ответственности, в обязательном порядке прилагаемая ко всем аналитическим продуктам.

Отказ от ответственности

Данные, приведенные в настоящем документе, не являются рекомендацией о вложении денег. Информация предоставлена исключительно в ознакомительных целях. Любая информация, представленная в настоящем документе, носит ознакомительный характер и не является предложением, просьбой, требованием или рекомендацией к покупке, продаже, или предоставлению (прямому или косвенному) ценных бумаг или их производных. Продажа или покупка ценных бумаг не может осуществляться на основании информации, изложенной в настоящем документе, и указанных в нем цен. Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть использована в основе какого-либо юридически связывающего обязательства или соглашения, включая, но не ограничиваясь обязательством по обновлению данной информации. Она не может воспроизводиться, распространяться или издаваться любым информируемым лицом в целях какого-либо предложения, мотива, требования или рекомендации к подписке, покупке или продаже любых ценных бумаг или их производных. Будет считаться, что каждый, получивший информацию, провел свое собственное исследование и дал свою собственную оценку перспектив инвестиций в инструменты, упомянутые в настоящем документе. Сбербанк России не берет на себя никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, затраты или ущерб, понесенные в связи с использованием информации, изложенной в настоящем документе, включая представленные данные. Информация также не может быть рассмотрена в качестве рекомендации по определенной инвестиционной политике или в качестве любой другой рекомендации. Информация не может рассматриваться как обязательство, гарантия, требование, обещание, оферта, рекомендации, консультации и т.д.

Банк не должен нести ответственность за последствия, возникшие у третьих лиц при использовании информации, изложенной в настоящем документе. Банк в праве в любое время и без уведомления изменять информацию, изложенную в настоящем документе. Третьи лица (инвесторы, акционеры и пр.) должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от сделки (услуги), налоговые, юридические, бухгалтерские последствия, свою готовность и возможность принять такие риски. Банк не дает гарантии точности, полноты, адекватности воспроизведения информации третьими лицами и отказывается от ответственности за ошибки и упущения, допущенные ими при воспроизведении такой информации. Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть интерпретирована как предложение / оферта или как рекомендация / консультация по инвестиционным, юридическим, налоговым, банковским и другим вопросам. В случае возникновения потребности в получении подобных консультаций следует обратиться к специалистам.