

9 октября 2017

Низкая инфляция в России заставит государство и бизнес искать новые формы гибкости

Экономика России: уточнение прогноза до 2021 года

Большинство

традиционных факторов инфляции сдерживают ее, но действие части из них краткосрочно3

Низкая инфляция — стимул для поиска новых форм гибкости, роста конкуренции и более долгосрочного планирования.....6

Низкая инфляция лишит бизнес гибкости в управлении реальными издержками.....7

Прогноз подготовлен в соответствии с [Общими принципами прогнозирования социально-экономических показателей АКРА](#).

См. прогноз АКРА [«Рецессия закончилась. Что дальше?»](#) от 28 марта 2017 года.

Дмитрий Куликов
Эксперт, группа исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0492
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

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

Контакты для СМИ

Мария Мухина
Операционный директор
+7 (495) 139-0480, доб. 107
maria.mukhina@acra-ratings.ru

- Если не произойдет форс-мажорных событий, до 2021 года инфляция сохранится на уровне приблизительно 4%, отклоняясь от него на величины менее 1%. Однако структура современной российской экономики способствует сохранению высокой вероятности появления шоков, ускоряющих инфляцию (изменение внешней конъюнктуры, стихийные бедствия, рост налогов и тарифов). В 2017 году достижению целевого уровня инфляции помогла не только жесткая денежно-кредитная политика. Свою лепту внесла и благоприятная конъюнктура.
- Переход к устойчиво низкой инфляции ограничит возможности российских компаний использовать традиционные методы управления издержками. На 1% инфляции крупный бизнес мог экономить 0,1–0,2% удельных издержек за счет заморозки цен в контрактах подрядчиков и ставок зарплат. Более остро на режим низкой инфляции отреагируют те отрасли, цены на рынках сбыта продукции которых сильнее связаны с общим инфляционным фоном (инфраструктурные монополии и сектор услуг). Низкая инфляция — риск и для нефинансовых кредиторов (энергетика, ЖКХ): практика списания безнадежных неплатежей станет дороже.
- Обновление прогноза на 2018–2021 годы коснулось в основном степени влияния уровня рублевых процентных ставок на валютный курс и перспектив налоговой системы после 2018 года. Ненефтегазовый налоговый маневр более не входит в базовый сценарий. Дополняя макроэкономический прогноз от марта 2017 года, мы также корректируем вверх прогноз роста экономики Китая, однако по-прежнему ожидаем замедления темпов роста экономики этой страны. За счет меньшей, чем мы ожидали ранее, жесткости рынка труда экономика России будет быстрее приближаться к потенциальным темпам роста (1,5% в год), преодолевая временные потери производительности.

Таблица 1. Основные показатели российской и мировой экономики в период с 2014 по 2021 год

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ключевые показатели внешней среды									
Цена нефти Urals	долл./барр.	97,9	51,3	42,3	54,0	53,0	54,1	55,2	56,3
Мировой ВВП ¹	% г/г	2,8	2,7	2,4	2,5	1,9	1,8	1,8	1,8
ВВП США	% г/г	2,6	2,9	1,5	2,0	1,8	1,9	1,8	1,7
ВВП Китая	% г/г	7,3	6,9	6,7	6,6	5,6	4,5	4,0	4,0
ВВП Евросоюза	% г/г	1,8	2,2	1,9	2,2	1,9	1,6	1,6	1,7
Показатели производства									
ВВП в рыночных ценах ²	млрд руб.	79 200	83 233	86 044	91 605	96 694	102 070	108 326	114 965
Темпы прироста реального ВВП	% г/г	0,7	-2,8	-0,2	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5
Инвестиции в основной капитал	млрд руб.	13 903	13 897	14 640	15 606	16 506	17 540	18 568	19 560
Темпы реального прироста инвестиций в основной капитал ³	% г/г	-1,5	-10,1	-0,9	2,5	1,5	1,4	1,3	1,1
Индекс промпроизводства ⁴	% г/г	1,8	-0,8	1,3	2,1	1,5	1,1	0,9	0,9
Розничный товарооборот	млрд руб.	26 356	27 538	28 137	28 994	30 021	32 100	33 275	35 195
Показатели платежного баланса									
Экспорт товаров	млрд долл.	498	341	279	329	332	345	352	355
Импорт товаров	млрд долл.	308	193	191	238	245	253	262	273
Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	38,5	61,3	67,2	57,8	59,0	59,9	60,9	61,3
Курс евро к рублю (среднегодовой)	руб./евро	50,9	68,0	74,4	63,9	70,8	74,9	76,1	76,7
Доходы и рынок труда									
Средняя заработная плата	руб./месяц	32 629	34 012	36 740	39 168	41 948	44 450	46 922	49 530
Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	-0,7	-3,2	-5,9	-0,1	1,0	1,1	1,1	1,2
Численность населения	млн чел.	146	146	147	147	147	147	147	147
Численность ЭАН ⁵	млн чел.	75	77	77	76	76	75	75	74
Уровень безработицы	% от ЭАН	5,2	5,6	5,5	5,3	5,2	5,6	5,5	5,5
Цены и показатели финансового рынка									
Инфляция (ИПЦ)	% дек./дек.	11,4	13,2	5,4	3,2	4,6	4,4	4,0	3,9
Ключевая ставка, (на конец года)	%	17	11	10	8	7,25	6,5	6,5	5,5
Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ	%	14,2	9,9	8,3	7,3	6,7	6,6	6,6	6,5
Ставка по депозитам населения (> 1 года)	%	13,1	9,4	7,8	6,5	6,2	6,0	6,3	5,9
Ставка банковского кредитования компаний нефинансового сектора (> 1 года)	%	15,1	13,7	12,5	9,7	9,3	8,8	8,3	8,1
Бюджет									
Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	-0,4%	-2,3%	-3,4%	-2,5%	-1,8%	-0,8%	-0,7%	-0,7%
Ликвидная часть суверенных фондов (на конец года)	млрд долл.	166	122	88	39	46	64	82	98

Источник: Росстат, Банк России, Казначейство РФ, Минфин РФ, Всемирный банк, национальные статистические агентства, расчеты АКРА

¹ Методология Всемирного банка, реальный прирост.² В новой методологии Росстата, основанной на СНС-2008.³ Прирост индекса физического объема (для коррекции использован дефлятор инвестиций).⁴ В новой методологии (с учетом введения классификатора ОКВЭД 2).⁵ ЭАН — экономически активное население.

Большинство традиционных факторов инфляции сдерживают ее, но действие части из них краткосрочно

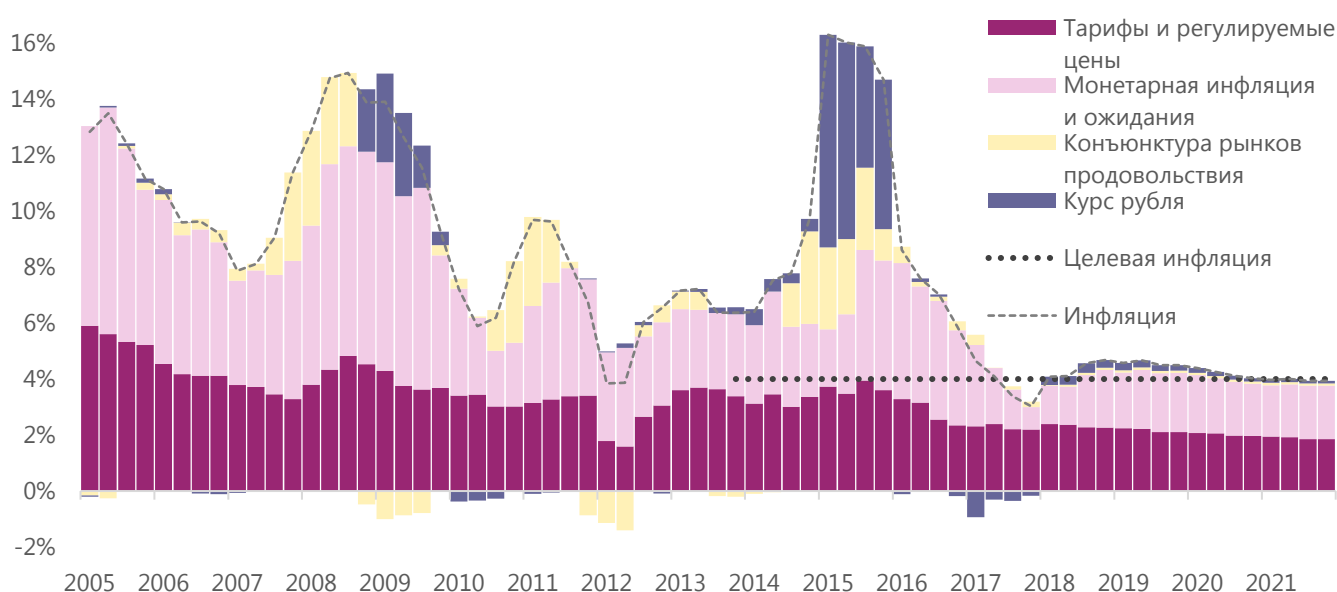
Начиная с июля 2017 года наблюдаемые темпы инфляции находятся ниже целевого ориентира Банка России (менее 4% г/г) в результате взаимодействия трех основных факторов. Во-первых, вследствие ограничения темпов роста номинальных показателей, зависящих от действий правительства (тарифов естественных монополий, заработных плат в госсекторе, пенсий). Во-вторых, в результате жесткой денежно-кредитной и макропруденциальной политики Банка России (сдерживание конкретных видов кредитования, высокая реальная краткосрочная ставка). В-третьих, благодаря укреплению курса рубля (-14,4% по бивалютной корзине, второй квартал 2017 года ко второму кварталу 2016-го).

Волатильность курса рубля может снизиться благодаря более короткому инвестиционному циклу производителей сланцевой нефти (см. аналитический комментарий АКРА «[Российские ненефтяные экспортеры выигрывают от сланцевой нефти](#)» от 21 сентября 2017 года).

Если первые два фактора инфляции, судя по официальным документам и заявлениям глав министерств, сохраняют свое сдерживающее влияние, динамика прочих факторов инфляции будет определяться в основном рыночными или природными силами. Так, после окончания эпизода укрепления курс рубля, вероятно, окажет ускоряющее действие на инфляцию и приведет к временному (с конца 2018 по конец 2019 года) отклонению от цели. А поскольку такое отклонение будет временным, оно может не повлиять на решение Банка России относительно уровня ключевой ставки (при условии, что инфляционные ожидания продолжат падать).

Можно говорить о снижении фоновой инфляции, однако потенциальные всплески инфляции необязательно станут меньше, так как степень реакции на внешние факторы определяется структурой экономики (долей товаров и услуг, производимых и потребляемых на локальном рынке, конкурентностью рынков, составом потребления и т. д.). Она же меняется медленно.

Рисунок 1. Инфляция в разрезе влияющих на нее факторов (прогноз на период с 2018 по 2021 год)



Источник: расчеты АКРА

Таблица 2. Факторы инфляции в России⁶

Факторы	Механизм действия	Прогнозируемая динамика	Риски
Денежная масса	Сложный, многоступенчатый. Схематично описан в количественной теории денег: снижение реальной стоимости денег при увеличении их количества темпами более высокими, чем объем товаров и услуг, для обеспечения оборота которых они используются.	Рост на уровне середины интервала базового прогноза Банка России (основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов).	Реализация системных рисков финансовой стабильности, требующих роста предложения денег. Рост кредитования в нерегулируемом сегменте рынка.
Инфляционные ожидания	Закладываются в долгосрочные контракты, влияют на потребительские и инвестиционные решения. Более высокие ожидания стимулируют потребителей предъявлять спрос на товары и услуги ранее, чтобы не потерять покупательную силу имеющихся денежных средств. Дополнительный спрос ведет к росту цен. Ожидания сбываются. Влияют также на индексацию заработных плат в госсекторе и динамику пенсий, в конечном итоге опять же и на спрос.	Постепенное движение к уровню наблюдаемой среднегодовой инфляции. В госсекторе — фиксация на уровне целевой инфляции.	Временный рост инфляции в результате форс-мажорных событий снижает уверенность в том, что ее целевой уровень будет достигнут.
Индексация тарифов и администрируемые цены	Входят напрямую в корзину конечного потребления (в 2017 году составляли около 20% корзины). Являются издержками производителей товаров и услуг, которые могут «переложить» эти издержки в конечные цены.	Тарифицируемая часть цен на электроэнергию: целевая инфляция +1%. Тарифы на газ: 3–3,4%. На тепло: целевая инфляция.	Изменения государственной политики регулирования естественных монополий. Лоббизм.
Налоги	Налоги, акцизы, пошлины, будучи компонентами издержек производителя, могут влиять на конечные цены.	Рост ставок алкогольных и табачных акцизов по текущему плану Минфина.	Изменение ставок акцизов, нефтегазовый налоговый маневр.
Природные факторы в России	Аномальная погода и эпизоотии (эпидемии среди животных) могут негативно влиять на производственный цикл в сельском хозяйстве и неожиданно снижать внутреннее производство продуктов питания (составляют около трети потребительской корзины).	Без форс-мажорных обстоятельств. Рост доли продовольствия, производимого внутри страны, повышает значимость этого фактора.	Природные катаклизмы, техногенные катастрофы, эпидемии в России. Непредсказуемы.
Глобальная конъюнктура мировых рынков продовольствия, торговые ограничения	Часть корзины потребления состоит из импортных товаров либо товаров и услуг с существенной долей издержек, в которые включается цена импортных товаров. Наиболее волатильные цены характерны для импортных продовольственных товаров. В период с 2016 по 2017 год на импортные продукты питания приходилось 20–25% продуктового оборота. Внутренние цены реагируют и на цены экспортируемых товаров (конкуренция рынков сбыта).	Ежегодный рост индекса МВФ мировых цен на продовольствие на 2–2,5%. Сохранение контрсанкций (продовольственное эмбарго).	Природные катаклизмы, техногенные катастрофы, эпидемии. Неожиданные изменения платежеспособного спроса в странах — главных импортерах продовольствия.
Курс рубля	Цены импортируемых товаров, выраженные в рублях, тем выше, чем слабее рубль по отношению к другим валютам. Эти товары могут входить в корзину напрямую либо влиять через издержки локальных производителей конечных товаров.	Окончание периода укрепления рубля. Инерционное ослабление к доллару темпом порядка 2% в год.	Колебания мировых цен на энергоресурсы, денежно-кредитная политика стран.

Источник: АКРА

⁶ Понимая, что модельное описание заведомо не является полным, мы перечисляем минимальный набор факторов, который позволяет с приемлемой точностью описать динамику инфляции с 2003 по 2017 год. Альтернативные способы описания инфляции могли бы включать динамику дефицита бюджетов, показатели рынка труда, денежно-кредитную политику, разрыв выпуска, конкурентность рынков, склонность к сбережению и многие другие показатели, которые в результате установления общего равновесия в экономике влияют на равновесие на рынке товаров и услуг. Их динамика так или иначе отражается на динамике факторов, перечисленных в таблице.

Чтобы проиллюстрировать условность точечного прогноза, ниже мы приводим оценку вероятности некоторых форс-мажорных событий, способных временно оказать повышающее влияние на инфляцию. Если считать приведенные события (кроме опережающей индексации тарифов и повышения налогов) независимыми, вероятность того, что в ближайший год произойдет хотя бы одно из них, оценивается в 69%.

Таблица 3. Значимость малопредсказуемых шоков для инфляции

Событие	Оценка максимального краткосрочного вклада в инфляцию, п. п.	Оценка вероятности реализации события в следующем году
Краткосрочный рост мировых цен на продовольствие на 10% за полгода	0,35	40%
Разовая индексация тарифов на электроэнергию и тепло на 8%	2,15	20%
Природный катаклизм в одном или в нескольких сельскохозяйственных регионах России	2,51	15%
Падение среднегодовых цен на нефть до 35 долл./барр. на протяжении одного года	5,20	15%
Проинфляционное повышение налоговых ставок (рост НДС на 4 п. п.)	0,55	10%

Источник: расчеты АКРА

Данную оценку не следует интерпретировать как вероятность того, что инфляция будет выше целевого уровня более чем на 1 п. п. Во-первых, можно составить список вероятных событий, которые способны оказывать противоположное влияние, то есть сдерживать инфляцию. Во-вторых, Банк России располагает инструментами противодействия через монетарную инфляцию. Регулятор может допускать временные отклонения инфляции от целевого уровня, если они не приведут к значимым сдвигам в инфляционных ожиданиях. В этом случае цифра 69% указывает, насколько в действительности широк доверительный интервал для прогноза инфляции. Если же Банк России будет демонстрировать низкую толерантность к подобным событиям, цифра характеризует величину неопределенности прогноза ключевой ставки и коротких ставок денежного рынка.

Низкая инфляция — стимул для поиска новых форм гибкости, роста конкуренции и более долгосрочного планирования

Переход в режим низкой инфляции будет способствовать формированию трех основных тенденций: росту значения номинальной жесткости, удешевлению долга и увеличению горизонтов планирования.

Номинальная жесткость. Переход в новый режим снижает доступность для бизнеса и государства традиционных форм гибкости в управлении издержками (подробнее данный вопрос будет рассмотрен далее). На 1% инфляции в добыче, нефтепереработке, строительстве, госуслугах механизм временной фиксации затрат на сырье и труд позволял экономить до 0,2% затрат, в химии, электроэнергетике, транспорте, связи, в сегменте HoReCa (кафе, рестораны и отели) — до 0,1%. При более низкой инфляции выигрыш в реальном выражении будет меньше. Среди указанных отраслей наиболее чувствительными к режиму низкой инфляции окажутся те отрасли российской экономики, цены на рынках сбыта продукции которых сильнее всего зависят от общего инфляционного фона. Это инфраструктурные монополии, на которые влияет регулирование, и сектор услуг.

В режиме низкой инфляции вероятно дальнейшее снижение в течение ближайших лет чистой процентной маржи в банковском бизнесе. Причина — опережающее падение процентных ставок по кредитам по сравнению со стоимостью фондирования, на которой будет сказываться конкуренция за пассивы между банками. Несмотря на то что в среднесрочной перспективе процентная маржа в целом по банковской системе, вероятно, стабилизируется на уровне около 3,5%, дифференциация между банками по этому показателю будет расти, приводя к быстрому «вымыванию» из сектора банков с низкой маржой и менее конкурентной бизнес-моделью.

Удешевление долга. На протяжении еще двух-трех лет сохранится умеренно-жесткая денежно-кредитная политика, но вслед за снизившимися инфляционными ожиданиями ставки долгосрочного кредитования установятся на более низком уровне. Это позволит при необходимости увеличивать суммы долга, сохраняя долговую нагрузку на текущем уровне. Так, например, еще год назад 45–46% обслуживания долга физических лиц фактически приходилось на выплату процентов, остальное — на погашение или рефинансирование краткосрочной части кредитов. Снижение веса первой компоненты позволит банкам наращивать кредитный портфель. Это касается большинства форм рублевых долговых отношений.

Горизонт планирования. Тело долга обесценивается в два раза и за восемь лет при инфляции 10%, и за восемнадцать лет при инфляции 4%. На протяжении всего постсоветского периода высокая инфляция давала возможность забывать о безнадежных долгах после их обесценения. Сегодня, если не решить проблему неплатежей, отсутствие такой возможности станет риском для крупных вынужденных кредиторов (например, в электроэнергетике и ЖКХ), так как увеличит затраты на формирование резервов и списание долгов. В результате низкой инфляции принятые денежные обязательства дольше сохраняют свою стоимость. Как следствие, увеличивается горизонт планирования инвестиций, долговой политики и рыночной стратегии.

Номинальная жесткость (nominal rigidity) — отсутствие реакции цен на рыночные изменения. Такая жесткость бывает связана с разными формами долгосрочных контрактов (например, трудовых), а также с психологией: цены реагируют на рост спроса более гибко, чем на его падение (им сложнее падать, чем расти).

См. исследование АКРА
[«В 2018 году государство станет чистым заемщиком в России, а в Казахстане останется кредитором»](#)
от 27 июля 2017 года.

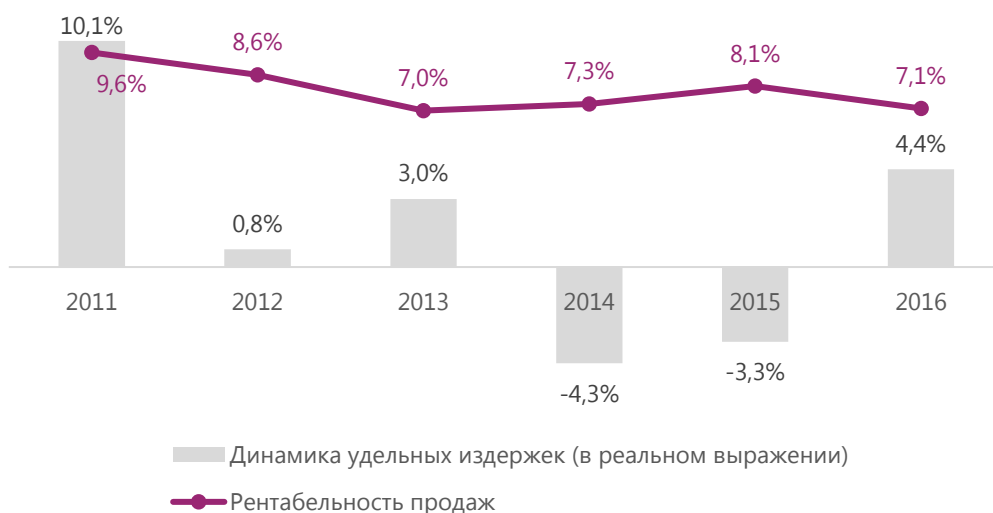
Низкая инфляция лишит бизнес гибкости в управлении реальными издержками

Удельные издержки — издержки на единицу произведенной продукции.

Несмотря на то что с 2014 по 2015 год инфляция и индекс цен производителей выросли на 26,1 и 19,0% соответственно, номинальные удельные издержки в российской экономике увеличились на 16,7%. В реальном же выражении (с корректировкой на динамику цен) удельные издержки сократились за указанный период на 7,6%. Снижение издержек в реальном выражении стало адаптацией предприятий к кризису: рентабельность продаж в 2014 и 2015 годах (7,3 и 8,1% соответственно) была даже выше, чем в 2013-м (7%). В большей степени (на 80%) реальные удельные издержки сократились на фоне слабого роста цен и зарплат, в меньшей степени (всего 20%) изменения связаны с количественными факторами (снижение численности персонала и потребления ресурсов).

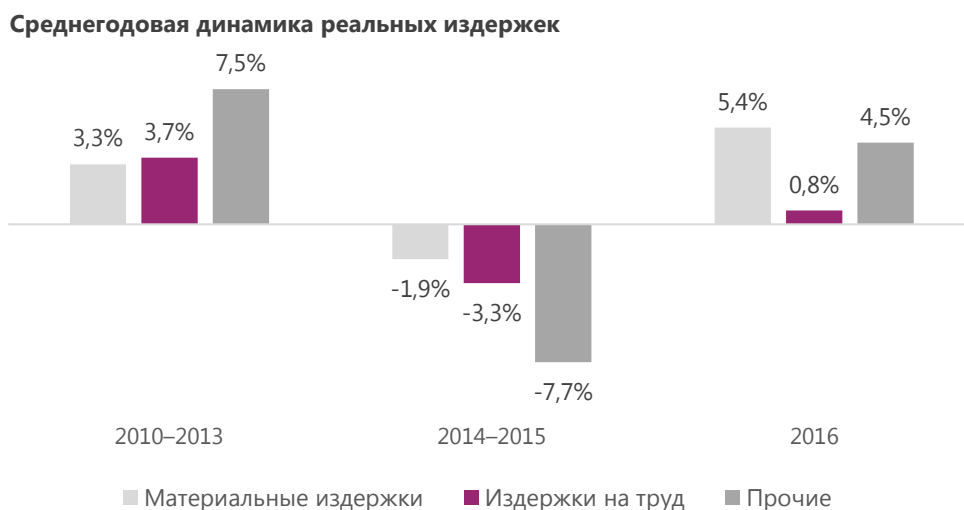
Высокая инфляция позволяет российским компаниям легче адаптироваться к кризисным явлениям, переход же в режим низкой инфляции лишает их гибкости в управлении издержками. При росте цен компания, обладающая рыночной силой на рынке труда или рынке своих подрядчиков, может снижать реальные издержки, замораживая зарплаты или цены поставщиков. Такой рыночной силой обладают, например, крупный бизнес и часть госсектора, которым с 2014 по 2015 год заморозка зарплат и контрактов подрядчиков дала возможность снизить реальные затраты: в добыче нетопливных полезных ископаемых — на 6,4%, в госсекторе (в частности, в образовании) — на 5,9%.

Рисунок 2. В период кризиса 2014–2015 годов рентабельность продаж российских компаний выросла



Источник: расчеты АКРА

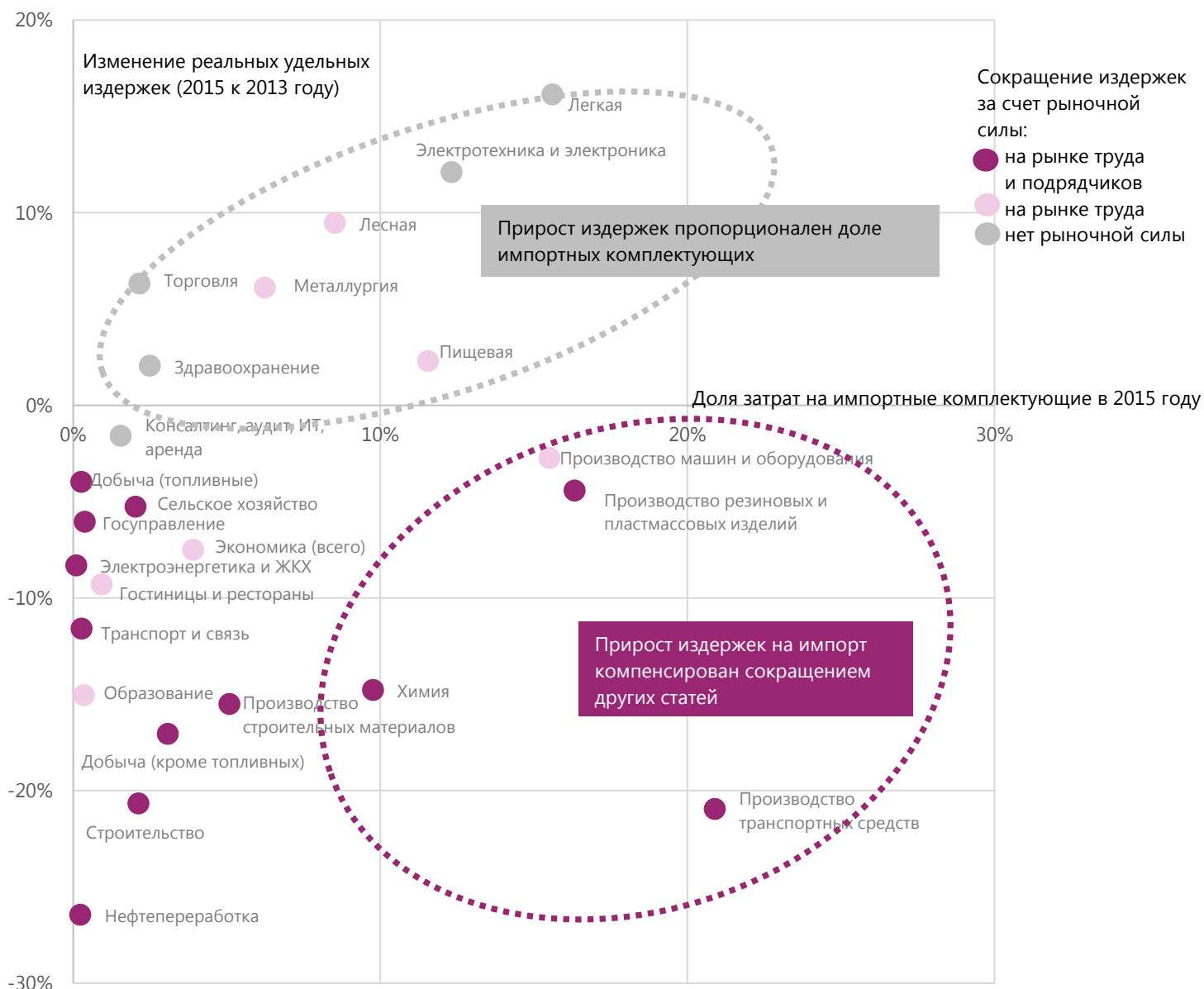
Рисунок 3. С 2010 по 2016 год издержки на труд выросли меньше всех остальных статей затрат российских компаний



Источник: Росстат, расчеты АКРА

Девальвация рубля стала самым острым вызовом кризиса 2014–2015 годов. В отраслях со значительной долей затрат на импортное сырье, комплектующие и оборудование (легкой, лесной, пищевой, электротехники и электроники) удельные издержки выросли пропорционально изменению курса рубля (см. Рисунок 4). Но некоторые отрасли даже при высокой доле таких затрат смогли в кризис снизить удельные издержки: производство транспортных средств (доля импортных издержек — 21%), машин и оборудования (16%), резиновых и пластмассовых изделий (16%), химическая отрасль (10%). Это было достигнуто за счет сокращения других статей издержек (тех, которыми компании могут гибко управлять за счет возможности фиксирования цен подрядчиков и зарплат персонала при росте инфляции).

Рисунок 4. С 2014 по 2015 год рост издержек в большинстве отраслей был связан с повышением стоимости затрат на импортное сырье, комплектующие и оборудование

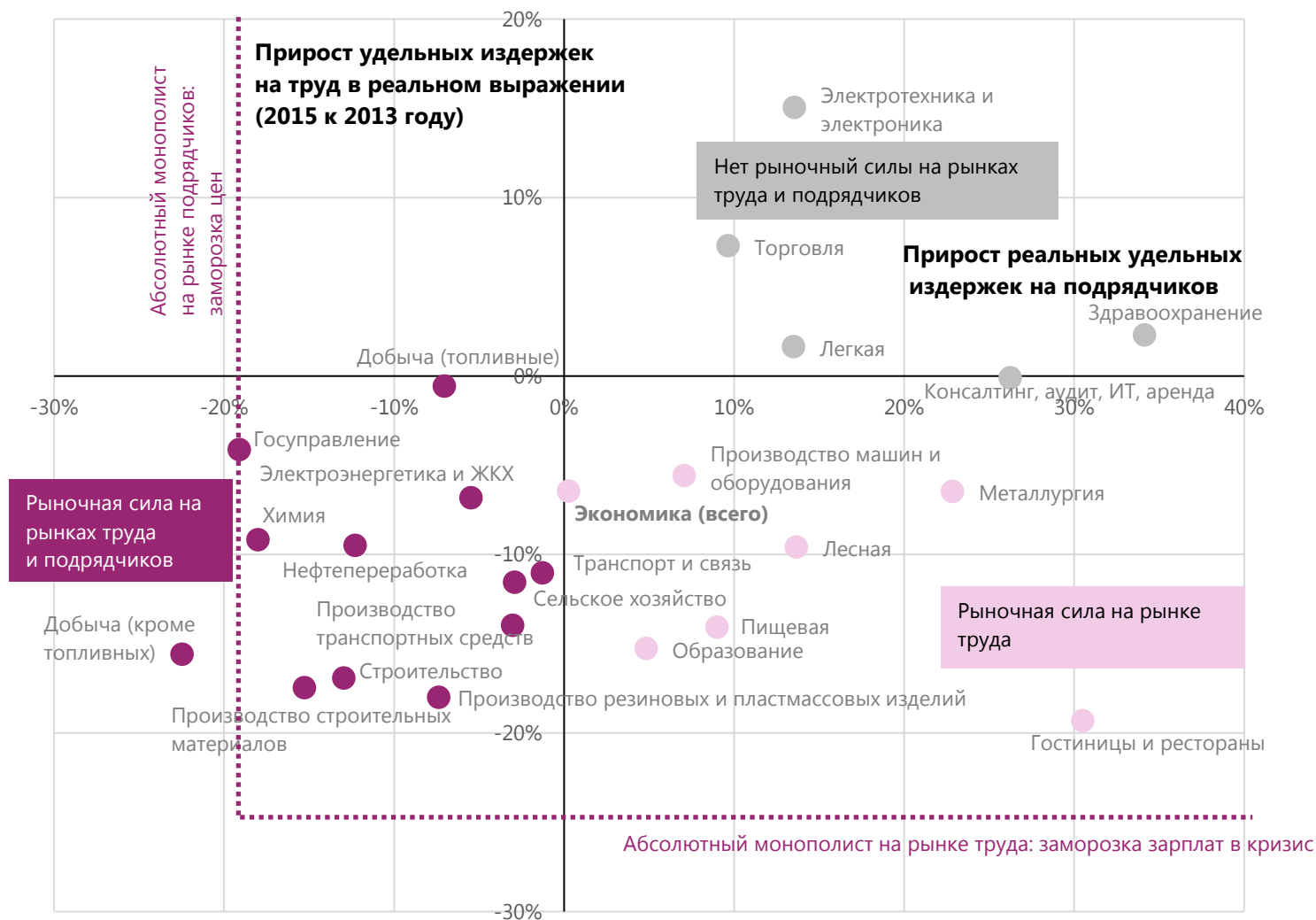


Источник: Росстат, расчеты АКРА

В кризис возможность сэкономить на индексации затрат на сотрудников была почти у всех отраслей, кроме здравоохранения (эффект майских указов), торговли, легкой промышленности (низкий уровень зарплат), электротехники и электроники (см. Рисунок 5). Удельные затраты на труд в реальном выражении с 2014 по 2015 год снизились на 7,3%: на сокращение персонала пришлось 1,5%, на фактор зарплат — 5,8%. В кризис 2014–2015 годов максимальную рыночную силу на рынке труда проявили такие отрасли, как строительство и производство стройматериалов, производство резиновых и пластмассовых изделий, HoReCa (кафе, рестораны и отели), у которых номинальные затраты на труд выросли не более чем на 5–7%, а в реальном выражении сократились на 20%.

Рыночная сила на российском рынке подрядчиков характерна для меньшего количества отраслей и преимущественно связана с тем, что крупный бизнес работает главным образом в сырьевом секторе экономики РФ. К статусу монополиста на рынке своих подрядчиков близки такие отрасли, как добыча, химическая и госуправление (в период кризиса цены подрядчиков в этих отраслях номинально не выросли).

Рисунок 5. Рыночной силой на рынке труда в кризис обладают компании почти во всех отраслях экономики



Источник: Росстат, расчеты АКРА

Таблица 4. Крупный бизнес и государство больше других сэкономили на высокой инфляции

	Снижение затрат с 2014 по 2015 год за счет использования рыночной силы в условиях высокой инфляции	в том числе в затратах на труд	в том числе в затратах на подрядчиков	Возможность снижать издержки на 1% инфляции
Добыча полезных ископаемых (кроме топливно-энергетических)	-6,4%	-1%	-5,3%	-0,2%
Образование	-5,9%	-5,9%	0%	-0,2%
Строительство	-5%	-2,5%	-2,4%	-0,2%
Госуправление	-4,4%	-1,4%	-3%	-0,2%
Нефтепереработка	-4,3%	-1%	-3,3%	-0,2%
Химия	-3,8%	-0,9%	-2,9%	-0,1%
Транспорт и связь	-3,5%	-3,1%	-0,4%	-0,1%
HoReCa (кафе, рестораны и отели)	-3,5%	-3,5%	0%	-0,1%
Производство строительных материалов	-3,4%	-1,6%	-1,8%	-0,1%
Производство резиновых и пластмассовых изделий	-3,1%	-2,6%	-0,5%	-0,1%
Электроэнергетика и ЖКХ	-3%	-1,4%	-1,6%	-0,1%
Производство транспортных средств	-2,3%	-1,9%	-0,4%	-0,1%
Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	-2%	-0,4%	-1,5%	-0,1%
Пищевая	-1,9%	-1,9%	0%	-0,1%
Металлургия	-1,5%	-1,5%	0%	-0,1%
Сельское хозяйство	-1,3%	-1,1%	-0,2%	-0,1%
Производство машин и оборудования	-1,2%	-1,2%	0%	0%
Экономика (всего)	-1%	-1%	0%	0%
Лесная	-0,2%	-0,2%	0%	0%
Консалтинг, аудит, ИТ, аренда	-0,1%	-0,1%	0%	0%
Легкая промышленность, электротехника и электроника, торговля, здравоохранение	0%	0%	0%	0%

Источник: Росстат, расчеты АКРА

(С) 2017

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

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.