

4 апреля 2018

Шесть драйверов инвестиционного роста в России

Экономика РФ: уточнение прогноза до 2022 года

Ключевая ставка может опуститься ниже 6%.....3

Почти все отрасли имеют структурные стимулы для инвестиций, но отраслей, привлекательных с точки зрения конъюнктуры, сегодня мало.....6

Приложение. Методика расчета показателей Таблицы 4.....9

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

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

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

Контакты для СМИ

Алексей Чурилов
Младший менеджер по внешним коммуникациям
+7 (495) 139-0480, доб. 169
alexey.churilov@acra-ratings.ru

- **Приоритетом экономической политики станет стимулирование экономического роста за счет инвестиций**, однако прямые государственные расходы или более мягкая монетарная политика не будут использоваться как инструменты поддержки. Возможности для ускорения роста инвестиций имеют скорее отраслевой характер и связаны с двумя группами стимулов — структурными (социально-экономические изменения, госполитика) и конъюнктурными (финансовое состояние отрасли, ее рост, доступность финансовых ресурсов).
- **Почти во всех крупных отраслях существуют структурные стимулы для роста инвестиций**. Шесть основных стимулов, или драйверов, включают в себя ожидаемый рост конкретных внутренних рынков, ожидаемый рост конкретных внешних рынков, возможность для конкуренции с импортом, возможность или необходимость снижения издержек, изношенность мощностей и обязательства перед государством. Отсутствие значимого роста доли инвестиций в ВВП можно объяснить неочевидностью конъюнктурной привлекательности отраслей. Во всех секторах, за исключением транспортно-логистического, инвестиции могут сдерживать либо низкая наблюдаемая рентабельность, либо повышенный риск, либо неочевидные перспективы роста.
- **Несмотря на то что краткосрочные ставки почти достигли уровня, обозначенного как нейтральный (6–7%), в ближайшем будущем он может меняться**. К снижению могут привести возможное сокращение темпов роста мировой экономики, демография, бюджетные правила, менее волатильные цены на нефть. Повышающее давление могут оказать протекционизм в мировой торговле, старение населения, санкции. К 2021 году равновесная ключевая ставка может опуститься ниже 6%.
- **Обновление прогноза на 2018–2022 годы коснулось в основном оценки долгосрочных последствий роста протекционизма в мировой торговле и уровня равновесных краткосрочных процентных ставок в России**. Оценка уровня равновесной безработицы пересмотрена вниз. Корректируя макроэкономический прогноз от октября 2017 года, мы сохраняем долгосрочный ориентир роста экономики Китая, однако ожидаем, что переход к ориентиру будет чуть более длительным.

Таблица 1. Основные показатели российской и мировой экономики в период с 2015 по 2022 год

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ключевые показатели внешней среды									
Цена нефти марки Urals	долл./барр.	51,3	42,3	53,5	58,0	59,2	60,3	61,6	62,8
Мировой ВВП ¹	% г/г	2,8	2,5	2,6	2,4	2,2	2,2	1,9	1,8
ВВП США	% г/г	2,9	1,5	2,3	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7
ВВП Китая	% г/г	6,9	6,7	6,8	5,6	4,9	4,4	4,0	4,0
ВВП Евросоюза	% г/г	2,3	2,0	2,4	1,9	1,6	1,6	1,7	1,7
Показатели производства									
ВВП в рыночных ценах	млрд руб.	83 234	86 044	92 082	96 358	102 742	109 067	114 645	121 518
Темпы прироста реального ВВП	% г/г	-2,5	-0,2	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5	1,7
Инвестиции в основной капитал	млрд руб.	13897	14749	15967	17254	18553	19912	21287	22734
Темпы реального прироста инвестиций в основной капитал ²	% г/г	-10,1	-0,2	4,4	3,7	3,1	2,7	2,6	2,9
Индекс промпроизводства ³	% г/г	-0,8	1,3	1,0	1,4	0,9	0,8	0,9	1,2
Розничный товарооборот	млрд руб.	27538	28317	29804	31562	33519	35564	37591	39659
Показатели платежного баланса									
Экспорт товаров	млрд долл.	341	282	354	377	389	397	403	424
Импорт товаров	млрд долл.	193	192	238	247	260	269	278	297
Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	61,3	67,2	58,3	58,3	58,8	59,7	60,5	60,2
Курс евро к рублю (среднегодовой)	руб./евро	68,0	74,4	65,9	70,0	73,4	74,6	75,6	75,2
Доходы и рынок труда									
Средняя заработная плата	руб./месяц	34 012	36 740	39 148	42 587	45 219	48 439	51 586	54 885
Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	-3,2	-5,9	-2,0	3,0	2,1	2,0	1,8	1,6
Численность населения	млн чел.	146,3	146,6	146,8	147,1	147,3	147,5	147,7	147,8
Численность ЭАН ⁴	млн чел.	76,6	76,6	76,1	75,4	74,8	74,3	74,0	73,7
Уровень безработицы	% от ЭАН	5,6	5,5	5,2	5,2	5,3	5,4	5,4	5,4
Цены и показатели финансового рынка									
Инфляция (ИПЦ ⁵)	% дек./дек.	13,2	5,4	2,5	4,1	4,1	4,0	3,9	3,8
Ключевая ставка, (на конец года)	%	11,0	10,0	7,75	6,75	6,25	6	5,75	5,5
Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ	%	9,9	8,3	7,2	6,6	6,4	6,4	6,2	6,1
Ставка по депозитам населения (> 1 года)	%	9,4	7,8	6,7	6,1	5,8	5,7	5,5	5,4
Ставка банковского кредитования компаний нефинансового сектора (> 1 года)	%	13,7	12,5	8,6	8,2	8	7,7	7,7	7,6
Бюджет									
Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	-2,3%	-3,4%	-1,8%	-0,9%	0,2%	0,3%	0,4%	0,8%

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

¹ Методология Всемирного банка, реальный прирост.

² Прирост индекса физического объема (для коррекции использован дефлятор инвестиций).

³ В новой методологии (с учетом введения классификатора ОКВЭД 2).

⁴ Экономически активное население.

⁵ Индекс потребительских цен.

Ключевая ставка может опуститься ниже 6%

Текущий — почти трехлетний — цикл снижения краткосрочных ставок практически завершен, так как они почти достигли нейтрального уровня, в настоящий момент определяемого Центробанком в диапазоне 6–7% (см. Рисунок 1). По мнению Банка России, данный уровень может сохраняться, то есть обоснован при темпах роста экономики, близких к потенциальным, и при уровне инфляции вблизи целевого значения. На горизонте прогноза, впрочем, может поменяться как отношение ЦБ к ненаблюдаемому уровню, так и сам уровень, что повлияет и на долгосрочные ставки, спровоцировав их возможное дальнейшее снижение.

В период с 2017 по 2018 год среднее значение ориентира, установленного регулятором по коротким ставкам, уже снижалось: публично заявляемый диапазон изменился с 2,5–3% до 2–3% в реальном выражении. В экономических исследованиях ЦБ также фигурировала оценка 1,0–3,2% с еще более низким средним значением⁶. Судя по последним заявлениям, на данный момент основной для Банка России является модель, в которой равновесными ставками являются внутренние ставки, находящиеся в реальном паритете со ставками внешнего мира⁷ (см. Рисунок 2).

Рисунок 1. Текущий взгляд Банка России на нейтральный для экономики уровень ключевой ставки



Источник: Росстат, Банк России, расчеты АКРА

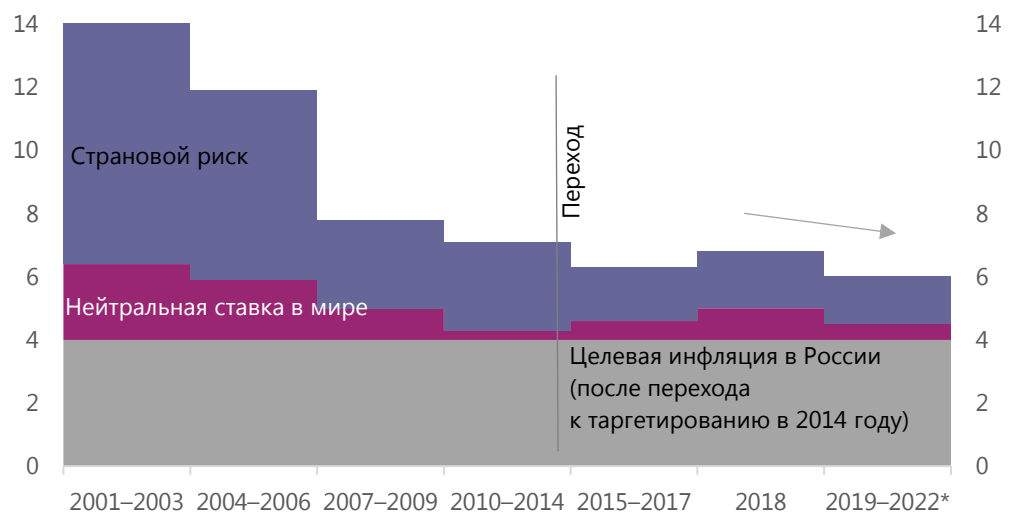
⁶ Kresptsev, D., Porshakov, A., Seleznev, S. and Sinyakov, A. (2016). The Equilibrium Interest Rate: A Measurement for Russia. Economic Research Working Paper, Central Bank of Russia.

⁷ См. запись пресс-конференции по итогам заседания совета директоров Банка России от 23.03.2018: <http://cbr.ru/press/st/2018-03-23/>.

С экономической точки зрения логика здесь следующая. Процентные ставки отражают альтернативную стоимость денег, даваемых в долг. Эта стоимость складывается из реальной рентабельности бизнеса в стране и доходности внешних вложений. В ситуации, когда внешняя доходность выше, чем потенциальная внутренняя, при свободных потоках капитала рациональный инвестор предпочитает внешние вложения, поэтому, чтобы конкурировать с внешним миром за заемные средства, бизнес и население все равно будут заимствовать внутри страны по внешней ставке. Временные отклонения внутренних ставок от внешних создают стимулы для выравнивающих трансграничных финансовых потоков.

Ключевыми предположениями для применения такой оценки являются возможность упомянутого выравнивания и отсутствие ожиданий изменения реального валютного курса. Финансовые и торговые санкции способны нарушить свободу трансграничных потоков капитала и потоков экспорта-импорта. Усиление протекционизма в мировой торговле, сопровождаемое относительным ростом цен на сырьевые товары, может подогревать ожидания реального укрепления валют стран — экспортеров сырья. Оба упомянутых фактора при условии их значимости отклоняют оценку нейтрального уровня ставок вниз от текущего.

Рисунок 2. Одна из возможных оценок нейтрального уровня ставок в России⁸



Если, несмотря на описанные ограничения, считать реальный паритет обоснованным способом оценки нейтральной ставки, ее уровень к 2020–2021 годам, вероятно, будет более низким, чем представляется сейчас, ближе к 2% (см. Рисунок 2). Текущие 2–3%, по всей видимости, складываются из 0,8–1% глобальной ставки⁹ и 1–2,2% равновесного странового риска.

⁸ Для графика динамика нейтральной ставки на глобальных рынках взята на основе данных из следующего источника: Holston, Kathryn, Thomas Laubach, and John C. Williams. 2016. "Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants," Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper. Оценка равновесного странового риска получена усреднением долгосрочных CDS 5Y (кредитных дефолтных свопов сроком на пять лет) за последние шесть лет, не сопровождавшихся рецессиями.

⁹ 2,8% в долгосрочном периоде согласно Holston, Kathryn, Thomas Laubach, and John C. Williams. 2016. "Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants," Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper. 3% в 2020 году — долгосрочный номинальный ориентир, упомянутый после заседания по ставке ФРС США 21 марта текущего года. В реальном выражении — 0,8–1% соответственно.

Демография, возможный пересмотр ожиданий по росту в Китае и другие факторы (см. Таблицу 2), согласно нашей оценке, могут не только сохранить глобальные нейтральные ставки на текущем уровне, но и снизить их до 0,5% в обозримой перспективе¹⁰. Стоимость российского странового риска в этом же сценарии находится под давлением неопределенности мирового роста, но, вероятно, сохранится в пределах от 1 до 1,5%, что приводит нас к диапазону нейтральной реальной ставки 1,5–2%, = 0,5% + (от 1 до 1,5%).

Рассматривая описанный сценарий как базовый, мы ожидаем на горизонте прогноза снижения уровня ключевой ставки до 6% и, возможно, чуть ниже. Дополнительное понижающее давление на нее могут оказать завершение периода профицита структурной ликвидности и перемещение краткосрочных рыночных ставок в верхнюю часть коридора процентных инструментов ЦБ.

Таблица 2. Факторы возможного изменения нейтральной краткосрочной процентной ставки в России

Компонента нейтрального уровня номинальной ставки	+	-
Мировая нейтральная процентная ставка	<ul style="list-style-type: none"> Рост доли населения нетрудоспособного возраста 	<ul style="list-style-type: none"> Снижение ожидаемых темпов мирового экономического роста Рост неравенства по доходам Рост продолжительности жизни и периода нетрудоспособной старости
Страновой риск	<ul style="list-style-type: none"> Ужесточение финансовых санкций Распространение протекционистских мер 	<ul style="list-style-type: none"> Бюджетные правила и таргетирование инфляции Менее волатильные цены на нефть благодаря менее продолжительному инвестиционному циклу сланцевых производителей
Целевая инфляция в России	<p>На данный момент причины для изменений не просматриваются. Текущий целевой уровень 4% выбран, чтобы межрегиональный разброс и повышенная волатильность относительных цен, характерная для развивающихся стран, не приводили к эпизодам дефляции и оставляли пространство для монетарного стимулирования в случае необходимости. В среднем развитые страны, таргетирующие инфляцию, выбирают цель на уровне 2–3%, тогда как развивающиеся — ближе к 3–5%.</p>	

Источник: АКРА

¹⁰ Основные факторы долгосрочных изменений мировой реальной ставки описаны в следующем источнике: Secular drivers of the global real interest rate, Lukasz Rachel, Thomas D Smith, Staff Working Paper No. 571, Bank of England.

Почти все отрасли имеют структурные стимулы для инвестиций, но отраслей, привлекательных с точки зрения конъюнктуры, сегодня мало

Значительная часть предложений по увеличению долгосрочных темпов экономического роста в России предусматривает стимулирование инвестиций. Предложения основаны на наблюдении о том, что в конце XX — начале XXI века темпы роста подушевого ВВП по странам были в среднем на 1 п. п. выше на каждые 4 п. п. доли инвестиций в ВВП.

Поскольку прямое стимулирование инвестиционного спроса за счет роста госрасходов ограничено бюджетным правилом, а Центральный банк видит своей основной целью сглаживание циклических колебаний, вряд ли стоит ожидать, что для стимулирования инвестиций будет использоваться монетарная политика.

Поэтому возможности для ускорения роста инвестиций имеют скорее отраслевой характер и связаны с двумя группами стимулов — структурными (социально-экономические изменения, госполитика) и конъюнктурными (финансовое состояние отрасли, ее рост, доступность финансовых ресурсов). Структурные стимулы обычно являются впередсмотрящими (forward-looking), так как строятся на известных и ожидаемых изменениях, а конъюнктурные — назадсмотрящими (backward-looking), так как обычно мнения инвесторов касательно потенциальной прибыльности отраслевых рынков зависят от текущей маржинальности и риска.

В Таблице 3 приводятся **структурные стимулы** для инвестиций — основные процессы, создающие на горизонте прогноза для конкретных компаний в определенных секторах возможности, а в некоторых случаях предполагающие необходимость, расширяться либо меняться. Эта составляющая решения об инвестировании, основанная на ожиданиях, или структурных стимулах, не зависит от того, как именно могли бы финансироваться соответствующие инвестиции и будут ли они вообще финансироваться.

Таблица 3. Основные структурные стимулы для инвестиций по секторам

Стимулы	2015–2016	2017–2018	2019–2022
Рост внутреннего рынка	—	Здравоохранение, образование, страхование, ИТ	
Рост экспортного рынка	Добыча и транспортировка газа, химия, транспортная инфраструктура		
Замещение импорта	Сельское хозяйство, пищевая промышленность, бытовая химия, туризм	+ Легкая промышленность, электротехника и электроника, стройматериалы, фармацевтика	
Снижение производственных издержек (ценовая конкуренция)	Розничная торговля, логистика, финансовый сектор, ИТ		
Поддержка состояния основных фондов	Инфраструктура (электричество, тепло, дороги), услуги (ремонт и обслуживание)		
Обязательства перед государством	Нефтепереработка, электроэнергетика, вагоностроение	Хранение данных, нефтепереработка	

Источник: АКРА

Подробнее об отраслевом риске в рейтинговом анализе см. разработанную АКРА [«Методологию присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации»](#).

Рост внутреннего рынка в целом будет ограничен в случае сохранения низких темпов роста экономики и доходов населения, но, поскольку некоторые рынки (страхование, ИТ, спортивные услуги) до сих пор остаются ненасыщенными, это создает стимулы для роста на них. Более того, новое бюджетное правило и снижение расходов госбюджета служат дополнительными стимулами для роста частных инвестиций на тех рынках, где преимущественно представлены государственные услуги (здравоохранение, образование).

Рост рынка экспорта, способный стимулировать инвестиции, связан с традиционно высокой конкурентоспособностью российских производителей в сырьевых отраслях (нефте- и газодобыча, металлургия, химическая промышленность, сельское хозяйство) и с расширением — с целью увеличения экспорта — транспортной инфраструктуры (портовой, железно- и автодорожной, трубопроводной).

Разнообразные стимулы к *замещению импорта* в результате инвестиций присутствуют на рынках с высокой долей импорта. Данные стимулы были усилены последней девальвацией рубля (легкая промышленность, стройматериалы), антисанкциями (агропромышленный комплекс, АПК) и промышленной политикой (автомобилестроение, авиастроение, энергомашиностроение). В агропромышленном комплексе, традиционном бенефициаре импортозамещения, этот стимул близок к исчерпанию: доля импорта здесь минимальна.

Невысокие темпы экономического роста и низкая инфляция в отраслях, где возможна ценовая конкуренция, меняют стимулы — от экстенсивного расширения мощностей к инвестициям в *снижение издержек*. В первую очередь это касается розничной торговли, логистики и финансового сектора.

Стимулы к инвестициям в *поддержание основных фондов* связаны с накопленным недоинвестированием (ЖКХ, дороги), цикличностью старения основных фондов (например, в СССР пик инвестиций в энергетике прошел в 1970–1980 годы), удорожанием импортного оборудования и ростом спроса на ремонт.

Государственная политика может напрямую устанавливать требования по новым инвестициям, например экологические стандарты (нефтепереработка), законы о хранении данных на территории России. В начале 2020-х годов, вероятно, будет запущена новая программа модернизации электроэнергетики по примеру механизма ДПМ (договоры о предоставлении мощности).

Вопрос **финансирования инвестиций** более назадсмотрящий и более конъюнктурный. Во-первых, это связано с тем, что более 50% инвестиций в основной капитал России финансируется собственными средствами компаний, то есть зависит в основном от их финансового состояния в предыдущие годы. Во-вторых, решения о финансировании инвестиций во многих случаях принимаются на основе экстраполяции текущих трендов рентабельности, внешних условий, финансового состояния компании.

Текущая конъюнктурная привлекательность инвестиций в конкретных отраслях анализируется нами на основе агрегированных показателей

рентабельности, кредитного качества и наблюдаемого роста объемов производства. В Таблице 4 показаны ранги основных секторов по этим показателям (сами сектора упорядочены в порядке убывания среднего ранга по трем упомянутым показателям). Для расчета взяты исключительно публичные данные ФНС, Банка России и Росстата за 2017 год. Прокси для кредитного риска не используют данные рейтингового анализа компаний — ранг присваивается исходя из наблюдаемой банковской просрочки в указанных отраслях (см. Приложение).

Таблица 4. Относительная конъюнктурная привлекательность секторов на основе агрегированных данных

Отрасли	Средний ранг	Текущая рентабельность	Конъюнктурный кредитный риск	Текущий рост
Транспорт и логистика	5	8	6	2
Машиностроение	6	15	2	1
Химическая промышленность	7	11	3	6
Энергетика, вода	7	1	4	15
Одежда и обувь*	7	6	11,5	4
Финансы	8	3	15	7
СМИ и связь	9	2	6	19
Деревообработка, полиграфия	10	14	1	14
Госуслуги*	11	9	11,5	13
Добыча полезных ископаемых	12	19	5	11
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	12	5	8	22
Торговля	12	12	19	5
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	12	7	17	12
Электроника и электрика*	12	4	11,5	21
Культура и спорт*	12	22	11,5	3
HoReCa (общественное питание и гостиничный бизнес)*	13	16	11,5	10
Пищевая промышленность, включая производство напитков и табака	13	10	9	20
Образование*	14	13	11,5	16
Стройматериалы	15	18	21	7
Коммерческие услуги, недвижимость	16	20	20	9
Здравоохранение и социальные услуги*	17	21	11,5	17
Строительство	19	17	22	18

Знаком * помечены сектора, по которым в публичных источниках нет агрегированной информации об объеме просроченных кредитов. По данному показателю им условно присвоен средний ранг.

Источник: АКРА

Проведенный расчет показывает, что в данный момент вряд ли можно назвать безоговорочных лидеров по конъюнктурной привлекательности инвестирования. Исключение — транспортно-логистический сектор. Остальные сектора по одному из рассматриваемых показателей имеют ранг ниже среднего. Такая неочевидность конъюнктурной привлекательности может объяснять отсутствие быстрого экономического роста за счет инвестиций.

Приложение. Методика расчета показателей Таблицы 4

В таблице мы сводим данные по отраслям, доступные самому широкому кругу инвесторов, а значит, с высокой вероятностью влияющие на принятие большинства текущих решений об инвестировании. Инвестиционная привлекательность может оцениваться в терминах стандартного подхода «риск — потенциальный результат». Поскольку долгосрочный уровень риска и рентабельности инвестиций в отраслях явно неоднороден, нашей целью было отразить отклонение текущего уровня от наблюдавшегося в среднем за продолжительный период. Отсюда термин «конъюнктурная привлекательность». Использование ранга (места) отрасли по показателю дает определение «относительная» в названии таблицы.

1. В качестве прокси текущей рентабельности мы используем данные ФНС по сборам консолидированного бюджета налога на прибыль (форма № 1-НОМ). Сначала мы рассчитываем долю отрасли в сборах в среднем за 2011–2016 годы. Затем получаем отклонение доли в 2017 году от средней доли, определенной на предыдущем этапе. В таблице приведен ранг отрасли при упорядочении по данному показателю — от высоких к низким значениям. При использовании формы учтены изменения в кодах классификации видов деятельности, применяемых в налоговой статистике.

Альтернативой налоговой статистике могли бы стать данные Росстата по агрегированному финансовому результату компаний, но окончательность указанных данных на 2017 год в настоящий момент под вопросом. В частности, наблюдаются необъяснимые расхождения в цифрах (всего по отраслям на 1,3 трлн руб.¹¹), приведенных в опубликованных ведомством справках «О финансовых результатах деятельности организаций в 2017 году» и «Краткосрочные экономические показатели Российской Федерации».

Стоит отметить, что, несмотря на то что данные финансовой отчетности публичных компаний признаны недостаточно показательными для анализа тенденций по всем отраслям, в целом они не противоречат обнаруженным тенденциям. Контроль проводился по внутренним базам данных АКРА.

2. В качестве показателя восприятия риска инвестиций мы используем отклонение уровня просроченной банковской задолженности компаний отрасли от долгосрочного среднего. Расчет уровней производим по данным таблиц Банка России «Просроченная задолженность по кредитам, предоставленным юридическим лицам — резидентам и индивидуальным предпринимателям <в рублях и иностранной валюте>, по видам экономической деятельности и отдельным направлениям использования средств». В таблице приведен ранг отрасли при упорядочении по данному показателю — от низких к высоким значениям.

3. Данные по текущему физическому росту мы берем из опубликованной Росстатом системы национальных счетов: произведенный ВВП (годовые данные в детализированной разработке), годовые данные по ОКВЭД 2. Соответственно, получаем динамику валовой добавленной стоимости. В таблице приведен ранг отрасли при упорядочении по данному показателю — от высоких к низким значениям.

¹¹ Подробнее см. «Комментарии о государстве и бизнесе», № 150. Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

(С) 2018

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.