

28 марта 2017

## Рецессия закончилась. Что дальше?

Экономика России: уточнение прогноза до 2021 года

Развитые страны почти восстановились после кризиса 2008 года.....3

Достижение инфляцией устойчиво низких уровней может привести к структурным изменениям на рынке труда.....4

Реализация всех экономических реформ не начнется одновременно после 2018 года .....6

Экономический рост в России будет ближе к темпам развитых, чем развивающихся стран.....7

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](mailto:dmitry.kulikov@acra-ratings.ru)

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

Контакты для СМИ  
Мария Мухина  
Операционный директор  
+7 (495) 139-0480, доб. 107  
[maria.mukhina@acra-ratings.ru](mailto:maria.mukhina@acra-ratings.ru)

- **Экономический рост в России в среднесрочной перспективе будет ближе к темпам развитых, чем развивающихся стран.** Об окончании рецессии говорят как малый положительный рост ВВП, так и степень использования факторов производства. В ближайшие годы основным источником роста будет изменение производительности труда. Другими факторами могут стать сдерживающее влияние демографической ситуации, устойчивое снижение инфляции и процентных ставок. Даже при высоких ценах на нефть потенциальный рост ВВП России в ближайшие пять лет ограничен 1–1,5%. Несмотря на объективно низкую инфляцию и положительный рост экономики, реальные доходы населения по итогам 2017 года могут показать малую отрицательную динамику.
- **Достижение инфляцией устойчиво низких уровней может привести к меньшей эффективности рынка труда.** Рост потребительских цен повышает гибкость реальной заработной платы: работодатели имеют возможность адаптироваться к новым внешним условиям, не меняя сумму вознаграждения в трудовых договорах. Стабильное снижение средних темпов инфляции может ограничить гибкость потребительских цен и заработной платы. В связи с этим возможно повышение естественного уровня безработицы и возникновение стимулов к более широкому распространению профессиональных союзов и других коллективных форм защиты интересов работников.
- **Реальные процентные ставки останутся положительными** на всем горизонте прогноза. С точки зрения экономического роста они будут сдерживать вынужденный фискальный стимул, уменьшая как объемы инвестиций, осуществляемых за счет заемных средств, так и конечное потребление.
- **Количество реформ, отложенных на 2019 год, велико,** но часть из них, вероятно, будет реализовываться не с 2019 по 2020 год, а позже. Успешность реформ зависит от их восприятия обществом, а их большое количество, несмотря на ожидаемые позитивные эффекты от реализации, может ассоциироваться с ростом регулятивной нагрузки.
- **Обновление прогноза на 2017–2020 годы коснулось в основном динамики добычи сырья и перспектив налоговой системы после 2018 года.** Дополняя прогноз от сентября 2016 года, мы также предполагаем, что цены на мировом нефтяном рынке повысятся, а инфляция за счет более жесткой денежно-кредитной политики быстрее достигнет целевого уровня Банка России. Перспективы мирового роста пересмотрены немного вверх.

Таблица 1. Основные показатели российской и мировой экономики в 2014–2021 годах

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка 2017	Прогноз			
		2014	2015	2016		2018	2019	2020	2021
<b>Ключевые показатели внешней среды</b>									
Цена нефти Urals	долл./барр.	97,9	51,3	42,3	54,0	55,1	56,1	57,1	58,2
Мировой ВВП <sup>1</sup>	% г/г	2,7	2,7	2,3	2,4	2,1	2,1	2,0	2,0
ВВП США	% г/г	2,4	2,6	1,6	1,4	1,5	1,4	1,5	1,7
ВВП Китая	% г/г	7,3	6,9	6,3	5,6	4,8	4,5	4,0	4,0
ВВП Евросоюза	% г/г	1,6	2,2	1,9	1,6	1,5	1,5	1,6	1,7
<b>Показатели производства</b>									
ВВП в рыночных ценах <sup>2</sup>	млрд руб.	79 200	83 233	85 881	90 866	96 357	102 741	109 067	114 644
Темпы прироста реального ВВП	% г/г	0,7	-2,8	-0,2	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1
Инвестиции в основной капитал	млрд руб.	16746	17261	18147	19111	20313	21623	22908	24176
Темпы реального прироста инвестиций в основной капитал <sup>3</sup>	% г/г	-1,0	-9,4	-1,4	0,3	1,2	1,3	0,9	1,0
Индекс промпроизводства <sup>4</sup>	% г/г	1,8	-0,8	1,3	0,7	1,0	0,9	0,8	0,9
Розничный товарооборот	млрд руб.	26356	27538	28137	29283	31334	33290	35158	37287
<b>Показатели платежного баланса</b>									
Экспорт товаров	млрд долл.	498	341	279	310	324	337	347	353
Импорт товаров	млрд долл.	308	193	191	230	240	245	253	261
Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	38,5	61,3	67,2	62,8	64,3	65,1	66,5	67,8
<b>Доходы и рынок труда</b>									
Средняя заработная плата	руб./месяц	32 629	34 012	36 699	39 030	41 110	43 450	46 100	48 405
Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	-0,7	-3,2	-5,9	-0,2	0,3	1,0	1,1	1,2
Численность населения	млн чел.	146	146	147	147	147	147	147	147
Численность ЭАН	млн чел.	75	77	77	75	74	74	73	72
Уровень безработицы	% от ЭАН	5,2	5,6	5,5	5,5	5,9	5,7	5,5	5,5
<b>Цены и показатели финансового рынка</b>									
Инфляция (ИПЦ)	% дек./дек.	11,4	13,2	5,4	4,3	4,0	4,5	4,3	4,0
Индекс цен производителей	% дек./дек.	5,7	10,8	7,6	6,3	4,5	4,8	4,2	4,0
Ключевая ставка (среднегодовая)	%	7,4	12,6	10,6	9,1	7,5	6,5	6,5	5,5
Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ	%	9,2	11,6	9,1	7,7	6,9	6,8	6,7	6,5
Ставка по депозитам населения (> 1 года)	%	8,1	10,2	8,4	6,5	6,2	6,0	6,3	5,9
Ставка банковского кредитования компаний нефинансового сектора (> 1 года)	%	11,6	15,0	13,0	12,5	12,3	10,8	10,3	10,1
<b>Бюджет</b>									
Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	-0,4%	-2,3%	-3,4%	-2,3%	-1,8%	-0,9%	-0,9%	-0,7%
Резервный фонд <sup>5</sup>	млрд долл.	88	50	16	0	0	0	0	0
ФНБ	млрд долл.	78	72	72	72	61	60	60	60

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

<sup>1</sup> Методология Всемирного банка

<sup>2</sup> В новой методологии Росстата, основанной на СНС-2008 (с учетом пересмотра в феврале 2016 года).

<sup>3</sup> Прирост индекса физического объема (для коррекции использован дефлятор инвестиций).

<sup>4</sup> В новой методологии (с учетом введения классификатора ОКПД2 и ОКВЭД2).

<sup>5</sup> Без учета операций с валютой в рамках нового бюджетного правила.

## Развитые страны почти восстановились после кризиса 2008 года

См. аналитический комментарий АКРА [«Что будет с процентными ставками в США в 2017 и 2018 годах»](#) от 24 января 2017 года.

В ближайшие годы развитые страны будут сворачивать программы монетарного стимулирования: в 2017–2018 годах большинство целей будет уже достигнуто. По нашей оценке, в текущем году ФРС США может четырежды повысить учетную ставку, а к концу 2018-го – началу 2019-го довести ее до 3%. При этом темп увеличения, вероятно, будет напрямую зависеть от выполнения новым президентом страны предвыборных обещаний (изменение бюджетной политики). Рост ставок будет происходить и в еврозоне, но с лагом год или больше. В отличие от американского, рынок труда в еврозоне, несмотря на то что риски для экономического роста значительно снизились, а безработица имеет явный нисходящий тренд, все еще в существенно худшем состоянии, чем в 2007 году. Устойчивый рост базовой инфляции в странах еврозоны может стать сигналом к повышению ставок монетарной политики.

В Японии подобное может произойти уже в конце года, если «перегрев» на рынке труда приведет к повышению зарплат и положительно повлияет на потребительские цены. Постепенный рост ставок на рынках развитых стран при прочих равных условиях повысит привлекательность инвестиций в их экономики и может создать укрепляющее давление на их валюты по сравнению с валютами развивающихся стран.

Китай на горизонте прогноза, вероятно, пройдет через цикл повышенных ставок, вызванный необходимостью сдерживать очень быстрый рост кредитования последних лет, сильно опережающий темпы роста экономики. Впрочем, сами темпы экономического роста окажутся ниже, чем в среднем на протяжении последнего десятилетия, в том числе в результате начавшегося снижения численности работоспособного населения. Упомянутые тенденции в совокупности, вероятно, приведут и к более низкому росту мировой экономики, который также будет сдерживать повышение цен на сырьевые товары. Более важными факторами могут оказаться динамика предложения на рынке сырьевых товаров и перспективы усиления протекционизма в мировой торговле: спрос замедляется, конкуренция за рынки сбыта обостряется.

См. аналитический комментарий АКРА [«Перспективы обнадеживают»](#) от 30 января 2017 года.

Для рынка нефти основным долгосрочным ценовым ориентиром останется себестоимость добычи сланцевой нефти в США. В ближайшие годы себестоимость будет расти в результате повышения спроса на оборудование и услуги в сфере нефтедобычи, а также вследствие общего ускорения инфляции в США. Динамика мировой экономики поддержит спрос на нефть, который будет прибавлять порядка 1,2% в год, что как минимум компенсирует растущее предложение. Наиболее высокие темпы роста добычи будут наблюдаться в США за счет увеличения производства сланцевой нефти, а также добычи на шельфе Мексиканского залива. При этом темпы роста добычи в мире на традиционных месторождениях вне ОПЕК будут умеренными (недостаточный уровень инвестиций с 2015 по 2016 годы). Что касается ОПЕК, то даже в случае отказа от продления соглашения о заморозке добычи на второе полугодие текущего года вероятен возврат к системе квот на добычу, что станет сдерживающим фактором роста добычи картеля.

## Достижение инфляцией устойчиво низких уровней может привести к структурным изменениям на рынке труда

*Реальная заработная плата — заработная плата, скорректированная с учетом инфляции, т. е. выраженная в ценах базового года.*

*В 2009 году средняя реальная заработная плата в России упала на 3,5%, в 2015 году — на 9,3%.*

*Естественная безработица — безработица, которая наблюдается даже в состоянии равновесия на основных рынках.*

*Причины:*

*- необходимость потратить некоторое время на поиск рабочего места (фрикционная безработица), даже если такие места существуют на рынке труда;*

*- прогресс, приводящий к несовпадению квалификации работников и требований работодателя (структурная безработица).*

Страны ОЭСР к началу 2017 года так и не вышли на средний докризисный уровень безработицы. В России это произошло уже в середине 2012 года. Кризис же 2015–2016 годов вообще не сопровождался ощутимым падением занятости. Высокая гибкость реальной заработной платы — один из основных факторов, обеспечивающих эффективность рынка труда в России: низкий уровень безработицы, ее малые и непродолжительные всплески во времена рецессий<sup>6</sup>.

Основные причины такой гибкости — институты и высокая инфляция. Трудовое законодательство обеспечивает достаточно высокий уровень защиты трудовых прав работника, а мобильность рабочей силы невелика. При этом в среднем на рынке велика доля нефиксированной части оплаты труда. Государство играет значимую роль в создании рабочих мест. Вторая причина — относительно высокая инфляция. На протяжении 2000-х годов именно высокая инфляция позволяла работодателю, не меняя сумму вознаграждения в трудовом договоре, через год получать на 10–15% более низкие в реальном выражении издержки на труд. Такая возможность особенно важна для работодателя в момент падения спроса на продукцию или внезапного роста других статей издержек (в том числе если упомянутая ситуация сопровождается рецессией в экономике, но позволяет оптимизировать затраты на рабочую силу) и в отсутствие кризисов.

Более низкая и устойчивая инфляция не обязательно означает меньшие всплески инфляции в моменты рецессии и шоков на рынке труда, особенно если они вызваны эффектом переноса валютного курса (характерно, например, для экспортеров сырья). Поэтому достижение низкой цели по инфляции автоматически нельзя связать с уменьшением гибкости реальной заработной платы. Вместе с тем возможность существования такого эффекта, во-первых, не противоречит опыту кризиса 2008–2009 годов (см. Рисунок 2), а во-вторых, отмечалась в эмпирических исследованиях на основе данных отдельных стран<sup>7</sup> и в межстрановых сопоставлениях<sup>8</sup> до 2008 года. Если наблюдаемые закономерности применимы к нашей стране, в результате возможного достижения инфляцией целевого уровня гибкость реальной заработной платы в России может снизиться, а естественная безработица и величина ее кризисных всплесков — вырасти (см. Рисунок 1).

При этом могут возникнуть стимулы к более широкому распространению профессиональных союзов и других коллективных форм защиты интересов работников, а также к расширению государственных программ по страхованию безработицы и поддержке занятости (пособия, переобучение и т. д.). Больше реальное значение должны будут играть контрциклические стимулирующие меры экономической политики. Кроме того, институты рынка труда, такие как доля выплат, зависящих от результатов компании и сотрудника, способны компенсировать уменьшение гибкости.

<sup>6</sup> См. Механизмы российского рынка труда, под ред. Е. Т. Гурвича, Е. С. Вакуленко, Дело, 2016

<sup>7</sup> См., например, Karras, Georgios, Low Inflation vs. Stable Inflation: Evidence from the UK, 1688–2009, (November 2015). Scottish Journal of Political Economy, Vol. 62, Issue 5, С. 505–517, 2015

<sup>8</sup> См. Michael T. Kiley, 2007 Is Moderate-to-High Inflation Inherently Unstable? International Journal of Central Banking, vol. 3(2)



## Реализация всех экономических реформ не начнется одновременно после 2018 года

Удлинение электорального цикла и рецессия отложили принятие многих решений на 2019 год. Шесть обсуждаемых экономических реформ — ненефтегазовый налоговый маневр, либерализация рынка тепла, введение системы ИПК (индивидуальный пенсионный капитал) и ее объединение с ОПС (обязательное пенсионное страхование), повышение пенсионного возраста, изменение структуры и объема взносов коммерческих банков в АСВ, изменение системы ОСАГО (либерализация рынка) — затрагивают большую часть населения страны и для удачной реализации требуют сознательного принятия новых правил игры (см. Таблицу 2). Несмотря на ожидаемые в долгосрочном периоде объективно положительные эффекты, реформы в момент начала проведения могут ассоциироваться с ростом регулятивной нагрузки, что потенциально снижает их успешность. Поэтому вероятность одновременной реализации всех обсуждаемых законодательных нововведений невелика. Наиболее высоким приоритетом реализации на данный момент, по оценкам АКРА, обладают ненефтегазовый налоговый маневр и введение системы ИПК, что мы и закладываем в прогноз на 2019–2021 годы. Другие реформы, возможно, будут осуществляться ближе к 2021 году или за горизонтом прогноза.

Таблица 2. Экономические реформы, возможные после 2018 года

Реформа	Цели (положительные эффекты)	Возможные побочные эффекты
Ненефтегазовый налоговый маневр (НДС/социальные взносы 22-22)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Снижение величины теневого сектора занятости</li> <li>- Повышение конкурентоспособности экспортеров</li> <li>- Снижение расходных обязательств регионов за счет снижения социальных взносов бюджетников</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Краткосрочный рост инфляции на 1,4-1,5 п. п. и компенсирующее повышение на 0,5-1 п. п. ключевой ставки ЦБ</li> <li>- Рост налоговой нагрузки на высокооплачиваемых квалифицированных работников за счет более плоской шкалы социальных взносов</li> <li>- Рост зависимости ПФР от доходов федерального бюджета</li> </ul>
Либерализация рынка тепла	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Борьба с недофинансированием инфраструктуры</li> <li>- Повышение инвестиционной привлекательности отрасли</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Предельный рост тарифа теплоснабжения населения на уровне «целевая инфляция + 4%»</li> <li>- Вклад в среднегодовую инфляцию и инфляционные ожидания на уровне 0,1-0,2 п. п.</li> </ul>
Введение системы индивидуального пенсионного капитала (ИПК) и ее объединение с ОПС	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Снижение необходимости в финансировании пенсионной системы за счет налогов общего назначения</li> <li>- Развитие накопительной пенсионной системы параллельно с распределительной</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Снижение располагаемых доходов трудоспособного населения за счет роста обязательных расходов на социальные взносы (по умолчанию предполагается участие всех работников в системе, хотя отказ в переходный период будет возможен)</li> </ul>
Повышение пенсионного возраста		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Реальное снижение доходов социально уязвимой группы населения</li> </ul>
Изменение структуры и объема взносов коммерческих банков в АСВ	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Повышение защищенности других видов вкладчиков (МСБ) за счет включения их вкладов в систему</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Повышение регулятивной нагрузки на банковскую систему</li> <li>- Рост стоимости банковских услуг</li> <li>- Усугубление проблемы «морального риска»</li> </ul>
Изменение системы ОСАГО (либерализация рынка)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Увеличение сбалансированности страхования ОСАГО</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Рост тарифа для населения, воспринимаемый как увеличение обязательных расходов</li> </ul>

Источник: расчеты АКРА

## Экономический рост в России будет ближе к темпам развитых, чем развивающихся стран

Верхняя оценка потенциала  
экономического роста:

1,5 п. п. =

Потенциальный ежегодный прирост ВВП России ограничен 1,5%, что подтверждается анализом возможных источников экономического роста:

1) Вовлечение в экономическую деятельность выпавших мощностей и людей, ставших безработными в результате экономического спада, для удовлетворения вновь возникшего спроса («циклический» рост).

Последняя рецессия в России не была в полной мере циклической — свободных трудовых ресурсов, как и незагруженных мощностей, сейчас уже почти нет. Безработица находится на исторически низком уровне (5,5%), а загрузка мощностей в промышленности (68%) близка к наблюдавшемуся максимуму. Потенциалом для более полного использования ресурсов является по сути лишь бюджет рабочего времени: доля людей, официально работающих неполное рабочее время по инициативе работодателя, на 22% превышает средний докризисный уровень. Но даже с учетом теневой занятости их численность в абсолютном выражении мала (менее 1% занятых), поэтому потенциал влияния на экономический рост составляет лишь порядка 0,3 п. п., причем разово.

(+0,3 п. п. разово, затем 0 п. п.)

2) Рост объема доступных основных факторов производства: земли, ископаемых ресурсов, труда, капитала (экстенсивный рост).

+0,2 п. п.

Инвестиции, осуществленные в нефтегазовом секторе в начале 2010-х годов, обеспечат потенциал роста добычи до начала 2020-х. Суммарно за счет отраслей нефте-, газо- и угледобычи рост физических объемов добычи может составить около 0,8% годовых на горизонте до 2020 года, или +0,2 п. п. ВВП.

-0,4 п. п.

В ближайшие пять лет — даже с учетом увеличения доли работающих людей старше пенсионного возраста и миграционного нетто-притока — численность трудоспособного населения сократится на 2–2,5%. Приток мигрантов будет сдерживаться сравнительно дешевым рублем и сходными негативными демографическими тенденциями на всем постсоветском пространстве. Итоговый вклад в экономический рост составит порядка -0,4 п. п. ежегодно.

+0,8 п. п.

Динамика доступного производственного капитала в несырьевых отраслях будет отчасти определяться инвестициями первой половины 2010-х и инвестиционным спадом 2015–2016 годов. Так, например, ранее осуществленные инвестиции обеспечили рост производства в АПК и импортозамещение. Прирост объемов капитала за их счет уже исчерпан. Относительно низкие рублевые издержки будут стимулировать инвестиции в основной капитал в отраслях, где возможен несырьевой экспорт или импортозамещение, но при этом их же будет сдерживать подорожавший инвестиционный импорт. Суммарный вклад роста объемов доступного капитала в экономический рост может составить до 0,8 п. п. ежегодно.

+0,9 п. п.

3) Использование новых технологий, изменение структуры экономики в пользу более капиталоемких отраслей, повышение производительности труда за счет обучения (интенсивный рост).

В России факторы интенсивности, или совокупная факторная производительность (TFP<sup>9</sup>), в период с 1989 по 2016 год в среднем обеспечивали 0,9 п. п. ежегодного роста ВВП<sup>10</sup>, что близко к максимуму среди стран Европы, сопоставимо с США и выше, чем в Японии<sup>11</sup>. Поскольку технологического прорыва не ожидается, было бы излишне оптимистично рассчитывать на более высокий вклад в ближайшие годы<sup>12</sup>. Возможности государственной политики в этой области, если и существуют, то скажутся с существенным лагом по отношению к началу каких-либо программ и, вероятно, за горизонтом прогноза.

<sup>9</sup> Total Factor Productivity (англ.)

<sup>10</sup> См., например, Энтов Р. М., Луговой О. В. Тенденции экономического роста в России после 1998 года. Экономика России Оксфордский сборник. под ред. М. Алексеева, Ш. Вебер, Издательство Института Гайдара, 2015

<sup>11</sup> OECD Compendium of Productivity Indicators 2016

<sup>12</sup> 0,9 п. п. — это действительно верхняя оценка для России на ближайшие годы: в форсированном и умеренно-оптимистичном вариантах долгосрочного прогноза МЭР до 2030 года вклад совокупной факторной производительности составлял 0,9–1,0 п. п. в год.

(С) 2017

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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