

**НИКИТА РЕУК**

Руководитель направления,  
рынки капитала, ДОМ.РФ

**АЛЕКСАНДР ТАЛАЧЕВ**

Директор,  
рынки капитала, ДОМ.РФ

**ЭЛЬВИРА ЯКУБОВА**

Старший аналитик, группа  
корпоративных рейтингов, АКРА

**ЕКАТЕРИНА МОЖАРОВА**

Управляющий директор — руководитель  
группы корпоративных рейтингов, АКРА

КОРПОРАТИВНЫЙ СЕКТОР

# РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ ЭМИТЕНТОВ ОТРАСЛИ ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА ДО И ПОСЛЕ РЕФОРМЫ ЭСКРОУ



ИССЛЕДОВАНИЕ

АКРА



**НИКИТА РЕУК**

Руководитель направления,  
рынки капитала  
+7 (495) 775 47 70, доб. 12240  
Nikita.Reuk@domrf.ru

**АЛЕКСАНДР ТАЛАЧЕВ**

Директор,  
рынки капитала  
+7 (495) 775 47 70, доб. 52563  
Aleksandr.Talachev@domrf.ru

Контакты для СМИ

**ИВАН РОЩЕПИЙ**

Руководитель направления,  
служба внешних коммуникаций  
+7 (495) 775 47 40, доб. 52081  
Ivan.Roshchepiy@domrf.ru

**ЭЛЬВИРА ЯКУБОВА**

Старший аналитик, группа корпоративных  
рейтингов  
+7 (495) 139 04 80, доб. 185  
elvira.yakubova@acra-ratings.ru

**ЕКАТЕРИНА МОЖАРОВА**

Управляющий директор —  
руководитель группы корпоративных  
рейтингов  
+7 (495) 139 04 98  
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

**СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА**

Руководитель службы внешних  
коммуникаций  
+7 (495) 139 04 80, доб. 169  
svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

КОРПОРАТИВНЫЙ СЕКТОР | РОССИЯ

## РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ ЭМИТЕНТОВ ОТРАСЛИ ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА ДО И ПОСЛЕ РЕФОРМЫ ЭСКРОУ

- По итогам 2023 года на долю строительного сектора и операций с недвижимостью приходилось порядка 16% ВВП, еще около 11% — на смежные отрасли.
- Переход анализируемого сектора на новую систему финансирования, предполагающую использование механизма эскроу, позволил увеличить долю жилищного строительства с привлечением средств на эскроу-счета с 25% в начале 2020 года до 97% к концу мая 2024-го.
- После введения механизма эскроу кредитное качество эмитентов-девелоперов улучшилось, что нашло отражение в последовательном повышении их кредитных рейтингов в среднем на две-три ступени за последние несколько лет.
- Половине девелоперов на настоящий момент присвоены рейтинги категории А; порядка 40% компаний имеют кредитные рейтинги категории ВВВ<sup>1</sup>.
- Количество эмитентов, представляющих отрасль жилищного строительства, за последние годы существенно возросло, при этом сегмент остается высококонцентрированным: на пять наиболее крупных эмитентов приходится порядка 70% объема облигаций в обращении.
- Частные инвесторы и банки-партнеры по проектному финансированию являются ключевыми инвесторами в облигации девелоперов.

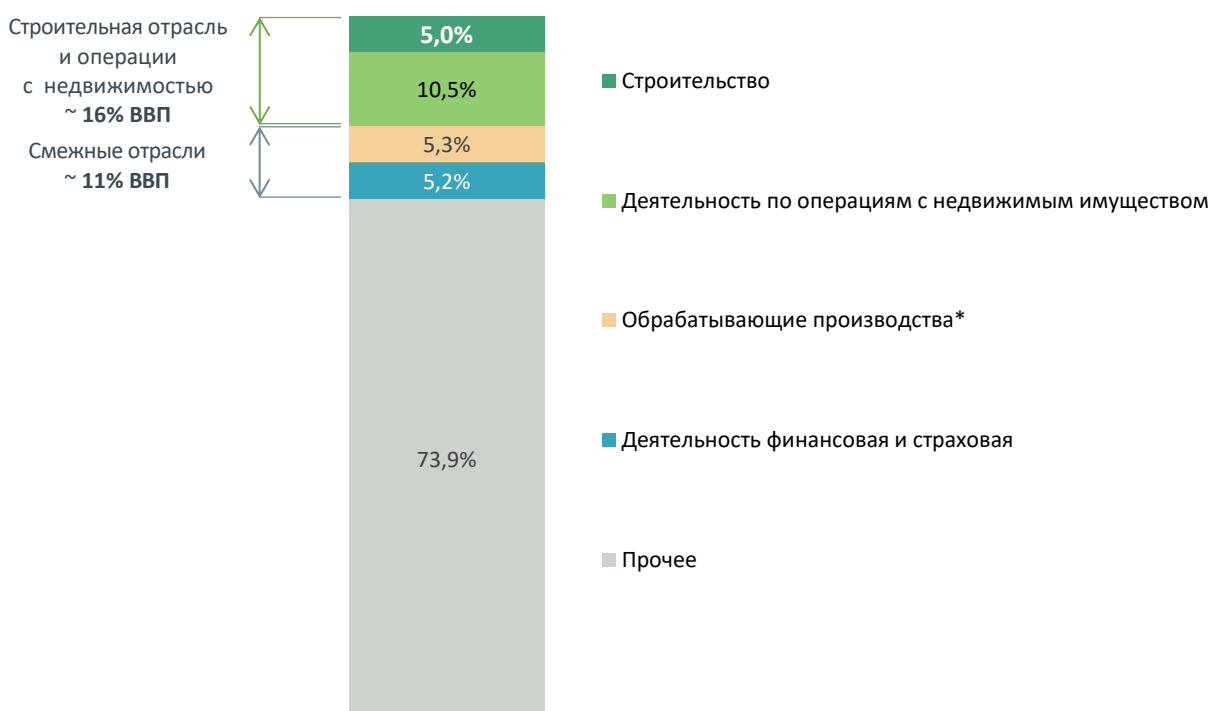
Аналитики АКРА и ДОМ.РФ в совместном исследовании проанализировали девелоперов, представленных на российском долговом рынке. Был проведен выборочный анализ кредитного качества представителей отрасли до реформы эскроу и после нее, а также оценено влияние реформы на уровни кредитных рейтингов девелоперов и последующее изменение восприятия отрасли участниками рынка облигаций.

<sup>1</sup> Использовались данные по эмитентам, имеющим кредитные рейтинги АКРА и/или «Эксперт РА» по национальной шкале. При наличии у эмитента двух рейтингов использовались кредитные рейтинги, присвоенные АКРА.

## ПРИДАВАЯ ИМПУЛЬС

Строительный сектор играет важную роль в российской экономике и обладает высоким мультипликативным эффектом, что положительно влияет на динамику множества других отраслей. Развитие строительства на текущий момент — это один из основных драйверов роста потребления металлов, строительных услуг и материалов, а также услуг перевозок. Прямой вклад строительной отрасли в ВВП страны за 2023 год составил 5%, а с учетом проведенных операций с недвижимостью — около 16%. Вклад в ВВП смежных со строительством отраслей по итогам 2023-го оценивается еще примерно в 11% (см. рис. 1). В целом вклад строительства и операций с недвижимостью в ВВП в 2023 году был сопоставим с показателями допандемийного 2018 года (около 15%).

**Рисунок 1. Вклад строительной и смежных отраслей в ВВП России за 2023 год**



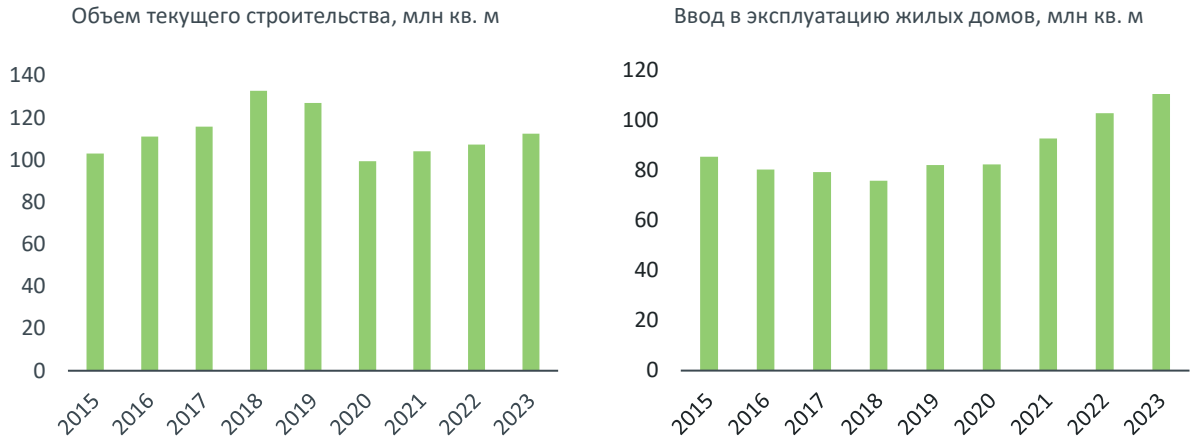
\* С учетом корректировки на направления, вовлеченные в строительную отрасль.

Источник: Росстат

С 2020 года наблюдается позитивная динамика строительства жилых домов, хотя объем строящегося жилья пока не вернулся к уровням, зафиксированным в период до пандемии. Так, объем текущего строительства по итогам 2023 года составил 112 млн кв. м, ежегодно увеличиваясь на 3–5% с 2020-го.

Площадь введенных в эксплуатацию жилых домов выросла с 82 млн кв. м в 2020 году до 110 млн кв. м к концу 2023 года. По данным ДОМ.РФ, в пятерку лидеров по объему ввода жилья в 2023 году входят Московская область (12,5 млн кв. м), Краснодарский край (7,6 млн кв. м), Москва (7,3 млн кв. м), Ленинградская и Тюменская области (4,2 и 3,7 млн кв. м соответственно).

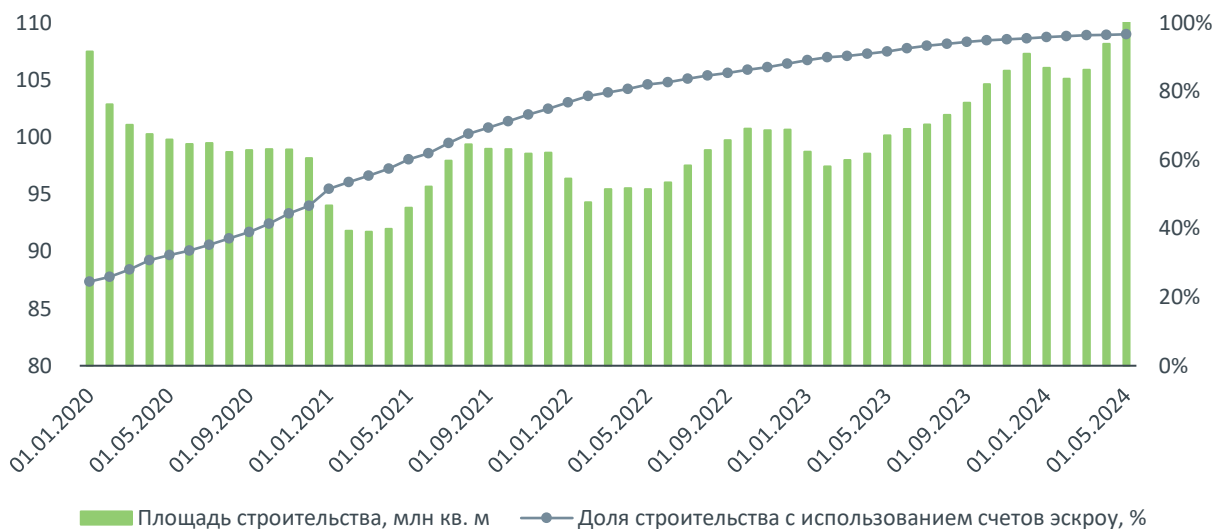
**Рисунок 2. Динамика жилищного строительства в России**



Источник: Росстат, ЕРЗ

Переход со старой схемы финансирования проектов за счет собственных средств девелоперов и средств дольщиков на новую систему проектного финансирования произошел достаточно быстро. Доля многоквартирных домов, строительство которых ведется с использованием эскроу-счетов, в общем объеме жилого строительства за период с начала 2020 года до конца мая текущего года выросла с 25 до 97% (см. рис. 3).

**Рисунок 3. Доля строительства с привлечением счетов эскроу**

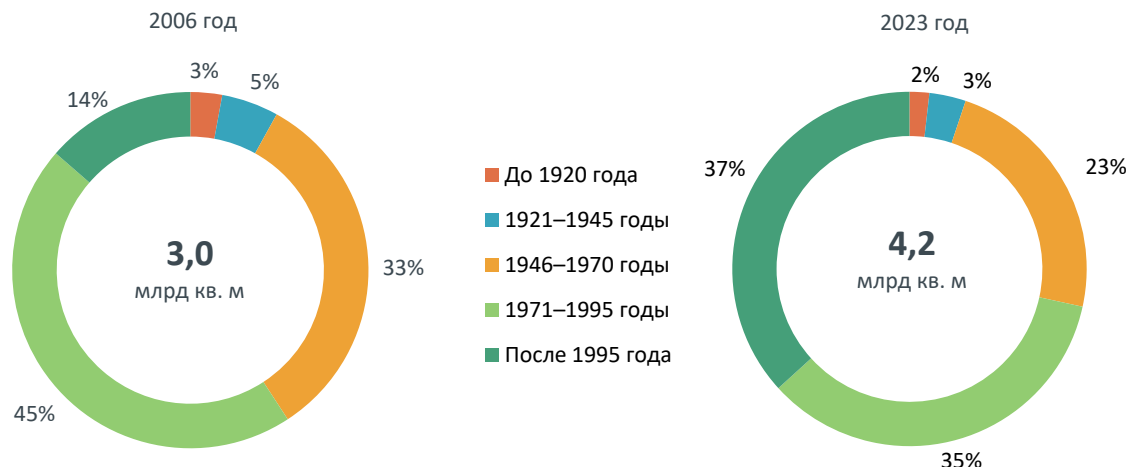


Источник: наш.дом.рф

Хотя строительная активность растет, в России по-прежнему остается низкая обеспеченность населения жильем и сохраняется высокий неудовлетворенный спрос на качественное жилье. Около 30% жилого фонда страны построено более 50 лет назад и к настоящему моменту физически изношено и морально устарело. Как показано на рис. 4, за 17 лет (с 2006 по 2023 год) доля жилья, построенного до 1970-го, сократилась на 13%; с 1971 по 1995 год — на 10%. Доля построек, возведенных после 1995 года, увеличилась более чем в 2,5 раза. Вместе с тем обновления требует четверть жилищного фонда, что является одним из стимулов для строительства нового жилья. В рамках Указа Президента Российской Федерации от 07.05.2024 № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года» к 2030 году необходимо обновить жилищный фонд не менее чем на 20% по сравнению с показателем 2019 года.



Рисунок 4. Структура жилищного фонда по году постройки



Источник: Росстат

## БОЛЬШЕ, ВЫШЕ, СИЛЬНЕЕ

Реформа долевого строительства, запущенная в 2019 году, помимо решения проблемы обманутых дольщиков способствовала улучшению кредитного качества девелоперов. Механизм проектного финансирования работает по принципу изолированности финансируемого проекта от других. Банк выдает целевой кредит на финансирование проекта, а затем в рамках процедуры строительного надзора осуществляет полный контроль за расходами застройщика — юридического лица, созданного для реализации проекта в соответствии с требованиями Федерального закона № 214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости». При этом средства от продажи квартир аккумулируются на счетах эскроу в этом же банке. После ввода объекта в эксплуатацию (получения ключей жильцами) счета эскроу раскрываются, и банк перечисляет денежные средства застройщику.

На долю десяти наиболее крупных девелоперов приходится около 20% объема текущего строительства. Среди них ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа ЛСР», ООО «Сэтл Групп» и ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», которые являются активными участниками рынка облигаций.

Таблица 1. Десять девелоперов с наибольшей площадью строящегося жилья на 30.06.2024

Девелопер (группы компаний) заливкой отмечены эмитенты облигаций * отмечен эмитент цифровых финансовых активов (ЦФА)	Объем текущего строительства, тыс. кв. м
1 ПАО «ГК «Самолет»	5 241
2 ПАО «Группа Компаний ПИК»	4 354
3 ПАО «Группа ЛСР»	2 259
4 DOGMA	1 878
5 ГК ФСК *	1 794
6 ГК «А101»	1 513
7 ГК ТОЧНО	1 492
8 ООО «Сэтл Групп»	1 330
9 ООО «Брусника. Строительство и девелопмент»	1 281
10 ГК «ЮгСтройИнвест»	1 274

Источник: наш.дом.рф

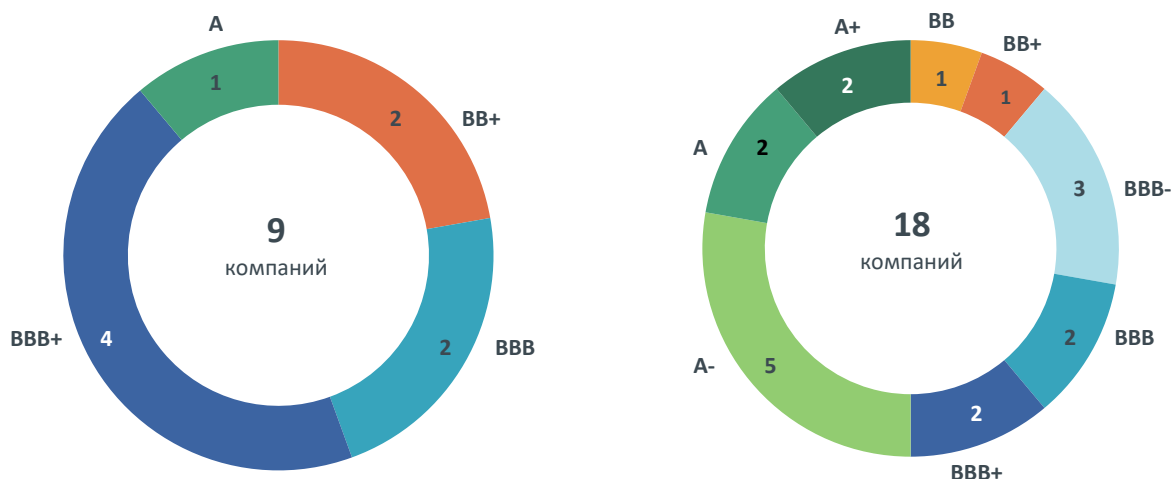
В целях сравнения кредитоспособности девелоперов за периоды до и после перехода отрасли жилищного строительства на механизм эскроу были оценены показатели долговой нагрузки и обслуживания долга, а также проведен анализ структуры долга 19 девелоперов жилой недвижимости, выходящих на облигационный рынок в 2016–2023 годах.

На рис. 5 приведена разбивка кредитных рейтингов застройщиков до реформы эскроу-счетов и на настоящий момент. В аналитической выборке учитывались эмитенты с кредитными рейтингами АКРА и/или «Эксперт РА».

**Рисунок 5. Распределение эмитентов-девелоперов по уровням кредитных рейтингов**

По эмитентам до введения счетов эскроу (2018 год)

По эмитентам после введения счетов эскроу (2024 год) <sup>2</sup>



Источник: данные АКРА и «Эксперт РА»

До перехода на механизм эскроу большая часть эмитентов отрасли жилищного строительства, имевших на тот момент кредитные рейтинги, была отнесена к рейтинговой категории BBV, несколько компаний имели рейтинг BB+, и только одной был присвоен рейтинг A. Помимо этого, известно о ряде эмитентов облигаций <sup>3</sup> из отрасли жилищного строительства, допустивших дефолт по выпускам с 2007 года до перехода на механизм проектного финансирования в 2019 году.

**Таблица 2. Дефолты на рынке облигаций, допущенные эмитентами из отрасли жилищного строительства**

Эмитент	Количество дефолтных выпусков	Объем выпусков, млрд руб.	Год начала неисполнения обязательств
MIRAX (группа компаний)	6	52,4	2009
УНГП-Финанс	2	10,0	2015
СУ-155 Капитал	4	4,0	2015
РГС Недвижимость	9	24,6	2017
Прочие	9	12,0	2007

Источник: Cbonds

<sup>2</sup> У одной из 19 компаний выборки в 2023 году был отозван кредитный рейтинг одним из двух агентств, поэтому на момент написания настоящего исследования общее количество компаний выборки с кредитными рейтингами, присвоенными АКРА и/или «Эксперт РА», составило 18.

<sup>3</sup> С учетом корректировки выборки на предмет фактической деятельности компаний в отрасли жилищного строительства и исключения повторного учета эмитентов в рамках одной группы.

После 2019 года количество эмитентов-девелоперов значительно увеличилось, а спектр присвоенных им кредитных рейтингов существенно расширился. Так, в настоящее время половине представителей выборки присвоен рейтинг категории А, порядка 40% относятся к категории ВВВ. Важно отметить, что все компании из выборки, имевшие до реформы эскроу кредитные рейтинги категорий ВВ и ВВВ перешли в более высокие — ВВВ и А соответственно. Последовательное повышение кредитных рейтингов данных эмитентов (в большинстве случаев на две-три ступени) обусловлено улучшением их кредитного качества за прошедшие несколько лет за счет роста размера бизнеса, сегментной и региональной диверсификации проектов, а также повышения финансовой стабильности на фоне позитивной динамики показателей долговой нагрузки и покрытия долга у некоторых девелоперов.

Методология АКРА определяет отраслевой риск жилищного строительства как очень высокий, что оказывает определенное сдерживающее влияние на кредитные рейтинги компаний строительного сектора. Однако Агентство положительно оценило переход застройщиков на схему финансирования с использованием эскроу-счетов и уменьшило вес отраслевого риск-профиля в общей оценке с 35 до 20%. Это несколько снизило влияние отраслевого риска на рейтинги девелоперов, хотя оценка этого риска по-прежнему находится на уровне существенно выше среднего.

## ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ НАЧИНАЕТ И ВЫИГРЫВАЕТ

В настоящее время почти 100% текущего строительства осуществляется девелоперами с привлечением заемных средств от банков в форме проектного финансирования. Согласно этому механизму, процентная ставка по кредиту зависит от динамики продаж и накопления средств на счетах эскроу. Если темпы продаж соответствуют плановым ожиданиям, девелоперы получают банковское финансирование по ставке ниже рыночной. Если же продажи отличаются от модельных, то стоимость финансирования повышается до рыночного уровня.

Достаточно длительный цикл строительства обуславливает преобладание долгосрочных заемных средств в структуре кредитных портфелей девелоперов. По оценкам АКРА <sup>4</sup>, в 2016–2023 годах доля долгосрочного долга (сроком свыше одного года) составляла около 75% (медианное значение), а в последние два года находилась на уровне 66%.

Как показано на *рис. 6*, в 2017–2018 годах в структуре общего долга компаний выборки основным источником финансирования проектов выступал корпоративный долг <sup>5</sup>, на долю которого приходилось 60%. С 2019 года отрасль жилищного строительства постепенно переходила на механизм проектного финансирования. По итогам 2023 года доля заемных средств, приходящихся на проектное финансирование, достигла в среднем около 74%. Проектный долг заместил в долговых портфелях девелоперов корпоративные кредиты — их доля снизилась с 60 до 9%. Доля облигаций сократилась менее существенно, в связи с чем они стали вторым по значимости источником заемных средств. На фоне развития финансового рынка девелоперы в последние годы все чаще прибегают к финансированию за счет облигационных займов. Количество

<sup>4</sup> Здесь и далее расчеты были основаны на данных доступной консолидированной финансовой отчетности компаний по МСФО за период с 2016 по 2023 год.

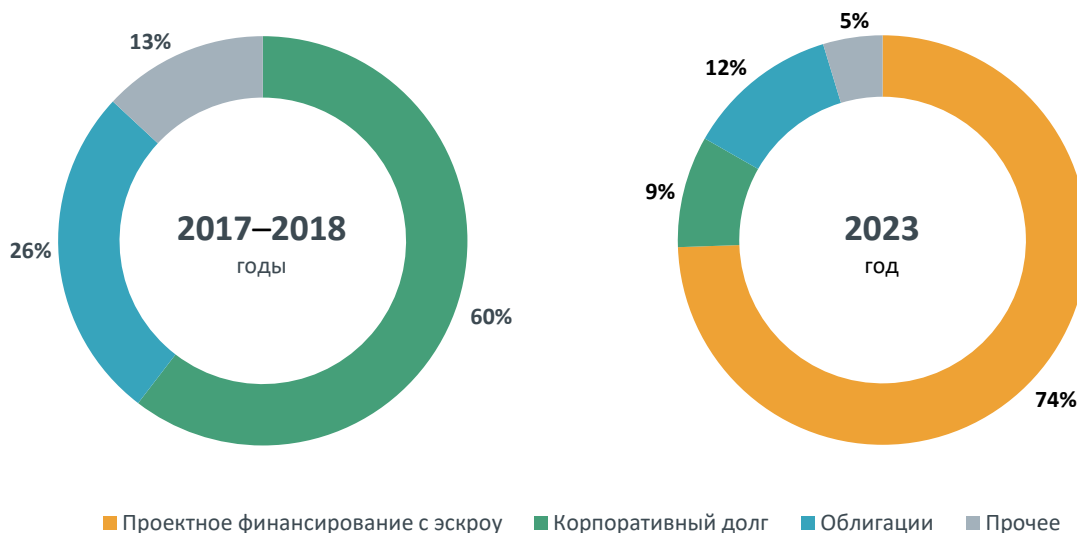
<sup>5</sup> Корпоративный долг включает в себя банковские кредиты; прочие обязательства представляют собой обязательства по аренде и иные заимствования, включая ЦФА.

девелоперов из выборки, разместивших облигации, увеличилось с десяти в 2018 году до 19 (то есть все анализируемые в рамках данного исследования компании) к середине 2024 года, а совокупный объем облигационных займов всех компаний сектора вырос более чем в 1,5 раза — со 150 до почти 250 млрд руб.

Рисунок 6. Структура общего долга эмитентов-девелоперов

В среднем по рынку до введения счетов эскроу

В среднем по рынку после введения счетов эскроу



Источник: финансовая отчетность компаний по МСФО, Cbonds, расчеты АКРА

## РОСТ В ДОЛГ

Для анализа долговой нагрузки компаний использовался показатель отношения чистого долга<sup>6</sup> к EBITDA<sup>7</sup>. Как видно на *рис. 7*, долговая нагрузка представителей сектора из выборки в среднем росла с 2018 года по мере увеличения доли проектного финансирования в общем долге. Так, медианное значение отношения чистого долга к EBITDA увеличилось со среднего уровня 1,3х в 2016–2018 годах до 2,1х в 2019–2023 годах.

Для оценки покрытия долга использовались показатели отношения EBITDA к уплаченным процентам и отношения EBITDA к чистым процентным платежам<sup>8</sup>. Медианное отношение EBITDA к чистым процентным платежам по всем компаниям выборки ухудшилось со среднего уровня 6,3х в 2016–2018 годах до 5,2х за 2019–2023 годы (причем медианное значение показателя за 2023 год на уровне около 6,0х оказалось ниже среднего медианного значения за период до введения счетов эскроу), а медианное отношение EBITDA к уплаченным процентам снизилось со средних 4,9х по всей выборке до 4,7х за указанные выше периоды соответственно.

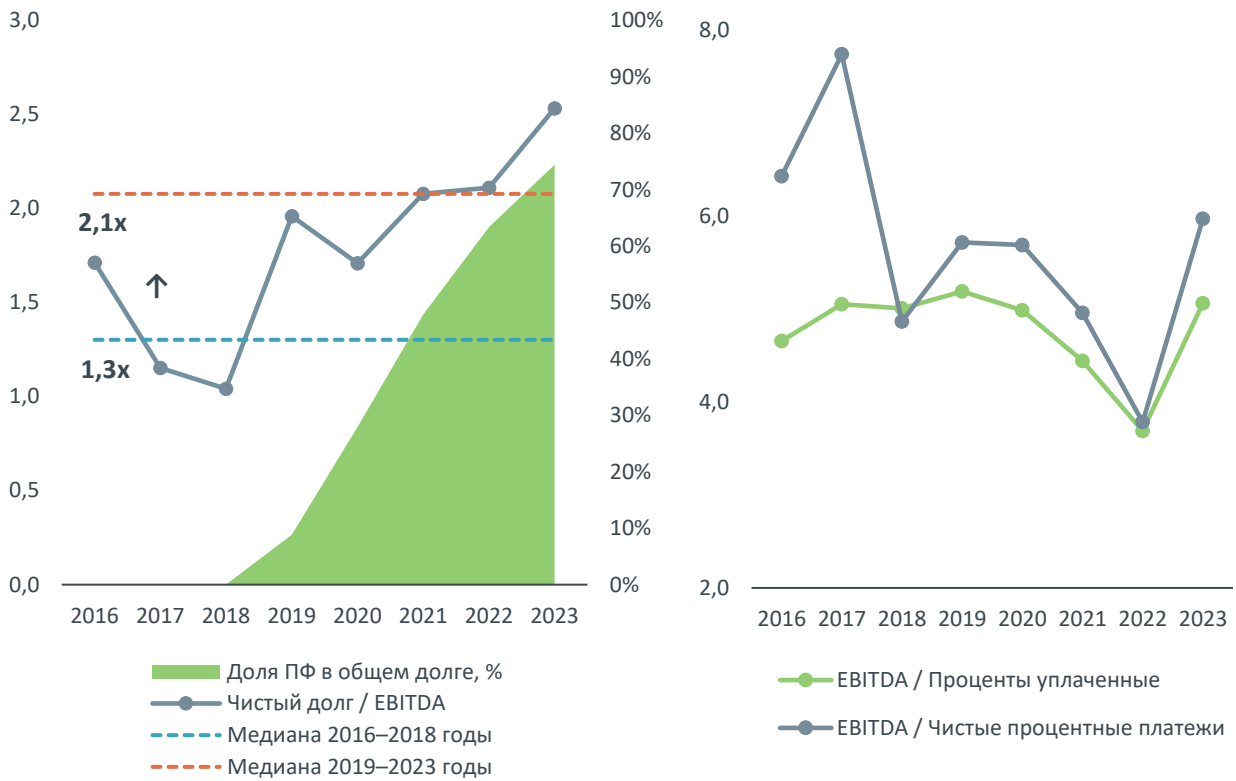
<sup>6</sup> Чистый долг рассчитывался как общий долг за вычетом денежных средств и их эквивалентов, а также остатков на счетах эскроу. Остатки на счетах эскроу принимаются в размере, не превышающем сумму задолженности по проектному финансированию. Соответственно, используется значение остатка на счете эскроу, если он меньше суммы задолженности по проектному финансированию, или значение суммы долга по проектному финансированию, если остаток на счете эскроу превышает эту сумму.

<sup>7</sup> Здесь и далее использовался показатель EBITDA, рассчитанный компаниями самостоятельно и раскрытый в финансовой отчетности по МСФО, презентациях для инвесторов или отчетах эмитентов.

<sup>8</sup> Чистые процентные платежи рассчитывались как разница между полученными и уплаченными процентами.



Рисунок 7. Динамика показателей долговой нагрузки и обслуживания долга девелоперов



Источник: финансовая отчетность компаний по МСФО, расчеты АКРА

При этом рост долговой нагрузки девелоперов после введения эскроу является естественным следствием как изменения структуры финансирования проектов, так и роста объемов жилищного строительства и ипотечного кредитования. Указанные факторы потребовали привлечения девелоперами дополнительных средств (главным образом проектного финансирования) в целях масштабирования бизнеса и расширения портфеля проектов.

За анализируемый период сохраняется относительно устойчивый уровень эффективной процентной нагрузки ввиду более низкой стоимости заемного финансирования в рамках проектного финансирования в сравнении с классическим кредитованием. Согласно данным Банка России, по итогам первого квартала 2024 года ставка по портфелю проектного финансирования составила 6,9%, что почти в 1,8 раза ниже ставки корпоративного кредитования, равной 12,5%.

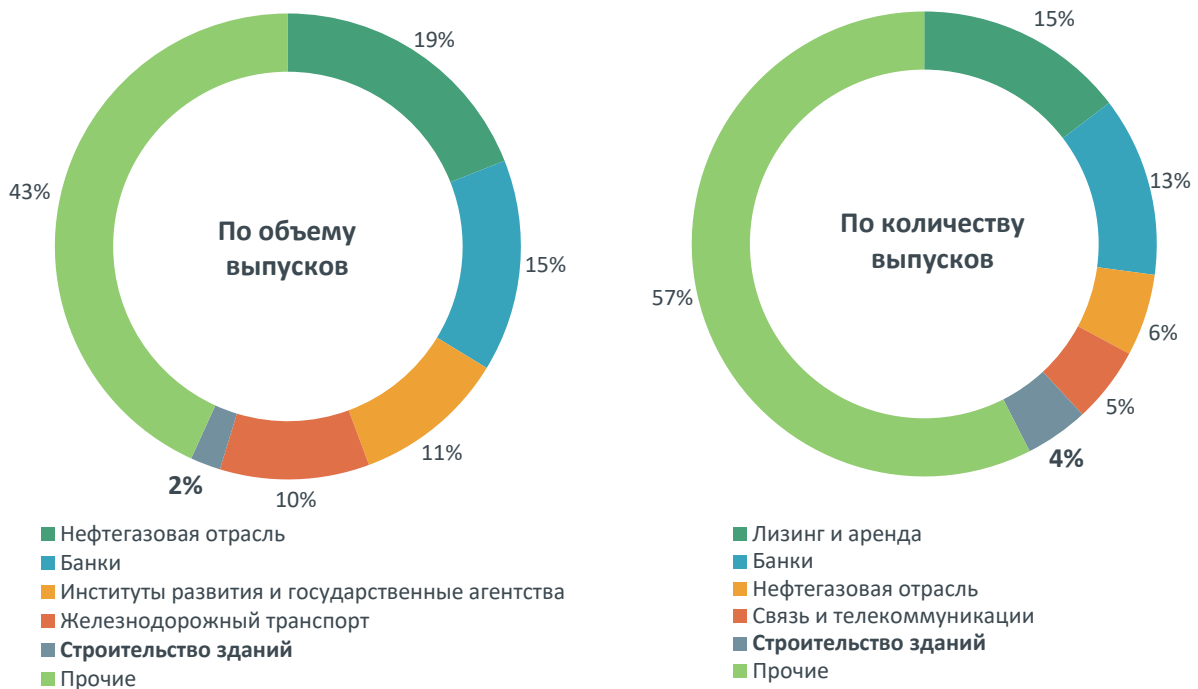
## НА ЛЮБОЙ ВКУС И ЦВЕТ

По данным Cbonds, объем рублевых рыночных выпусков облигаций корпоративных эмитентов в обращении <sup>9</sup> на момент подготовки исследования составлял около 10 трлн руб. (см. рис. 8). Строительный сектор входит в топ-10 по объему выпусков в обращении по непогашенному номиналу и в топ-5 по количеству выпусков <sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Здесь и далее без учета секьюритизации, ЦФА, структурных продуктов, ипотечных, субординированных, коммерческих и замещающих облигаций.

<sup>10</sup> Здесь и далее с учетом корректировки выборки на предмет фактической деятельности в сфере жилищного строительства и исключения эмитентов в рамках одной группы компаний.

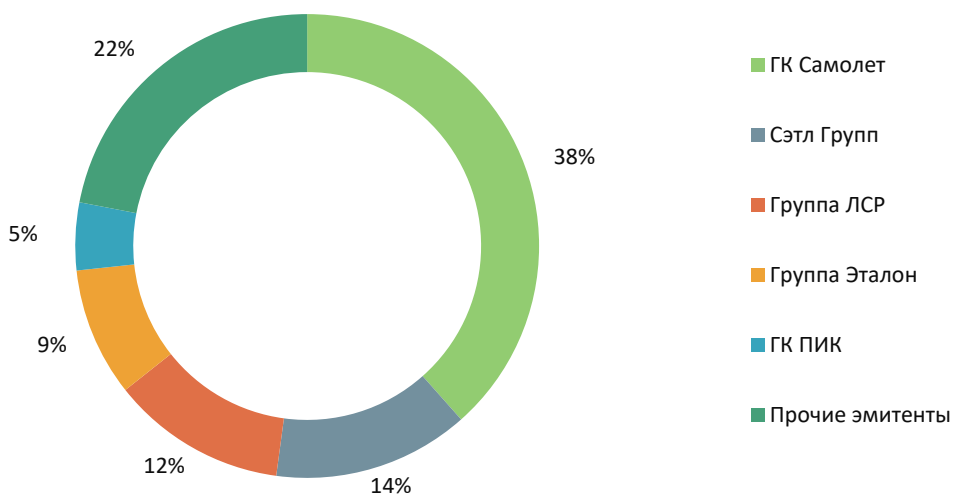
**Рисунок 8. Структура рыночных выпусков корпоративных облигаций в обращении**



Источник: Sbonds, расчеты ДОМ.РФ

На текущий момент рынок облигаций строительной отрасли остается высококонцентрированным. На топ-5 крупнейших эмитентов, которые также входят в список крупнейших девелоперов страны по объему текущего строительства, приходится порядка 70% рынка (см. рис. 9). Этим компаниям присвоены кредитные рейтинги категории А, что соответствует умеренно высокому уровню кредитоспособности и открывает доступ к более широкому кругу институциональных инвесторов, способствуя повышению объема финансирования, привлекаемого через выпуск облигаций.

**Рисунок 9. Структура рынка облигаций девелоперов по объему в обращении**



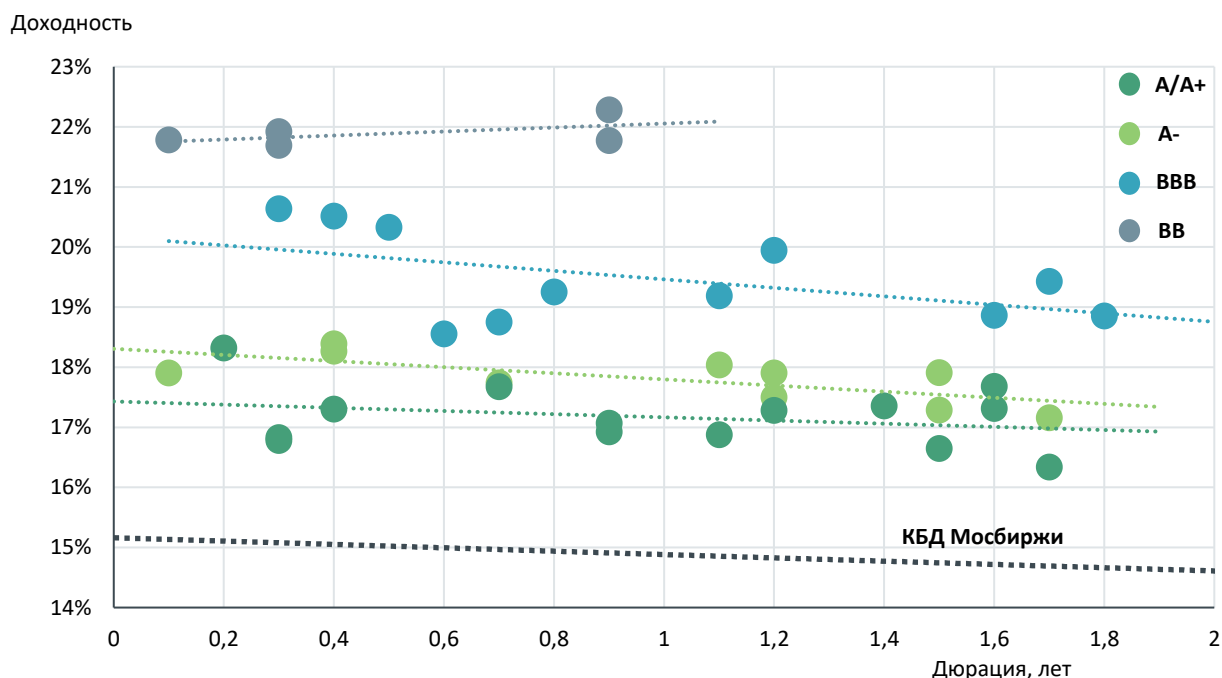
Источник: Sbonds, расчеты ДОМ.РФ

## ДАЛЬШЕ — БОЛЬШЕ

Переход на эскроу-счета способствовал повышению надежности и прозрачности строительной отрасли, что, в свою очередь, улучшило восприятие инвесторами кредитного качества эмитентов-девелоперов. Количество активных эмитентов, выпусков облигаций в обращении и их объем увеличились почти на 50% после реформы эскроу. Кроме того, существенно возросло количество новых эмитентов облигаций, преимущественно представленных девелоперами, ведущими свою деятельность в регионах.

Строительная отрасль является одной из наиболее диверсифицированных и широко представленной эмитентами различных рейтинговых групп на российском долговом рынке.

Рисунок 10. Модельная карта рынка облигаций девелоперов



Источник: Sbonds, расчеты ДОМ.РФ, Мосбиржа

Другим импульсом для расширения предложения выпусков облигаций эмитентами отрасли жилищного строительства стала возросшая активность частных инвесторов на финансовом рынке. Так, по итогам 2023 года количество розничных инвесторов возросло до 29,7 млн человек по сравнению с 3,9 млн человек по итогам 2019 года. Облигации девелоперов предлагают значительную премию к доходности ОФЗ, что привлекает определенные категории частных инвесторов. Дополнительным фактором инвестиционной привлекательности является широкая известность бренда ряда девелоперов, выступающих эмитентами не только облигаций, но и акций.

Для эффективного выхода на рынок облигаций большинство эмитентов-девелоперов проделывают долгий подготовительный путь. Требования листинга Мосбиржи обуславливают необходимость консолидации активов, подготовки финансовой отчетности по международным стандартам, представления взвешенной финансовой модели, соответствующей стратегии развития компании, а также совершенствования практик корпоративного управления. Все это также необходимо для комплексной оценки компании рейтинговым агентством и присвоения рейтинга — определяющего фактора при последующем ценообразовании.

Дальнейшее расширение присутствия эмитентов отрасли жилищного строительства на рынке облигаций возможно за счет следующих причин: 1) восприятие сектора участниками рынка за последние годы изменилось в лучшую сторону; 2) кредитное качество эмитентов продолжает улучшаться, что находит отражение в получении все большим количеством эмитентов рейтингов категории А и в возросшем интересе со стороны институциональных инвесторов; 3) на рынке облигаций продолжает расти активность частных инвесторов, обеспечивающих существенный объем спроса в выпусках облигаций эмитентов-девелоперов. Государство, в свою очередь, оказывает последовательную поддержку отрасли жилищного строительства, что будет способствовать дальнейшему развитию рынка.

(С) 2024

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Большой Гнездниковский пер., д. 1, стр. 2  
www.acra-ratings.ru

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

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

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

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

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