

## ТУМАННЫЕ ГОРИЗОНТЫ

В 2023 году российским нефинансовым компаниям предстоит продолжить адаптацию к радикально изменившимся внешним и отчасти внутренним условиям

16 июня 2023 года

### Авторы:

Лия Баймухаметова

lea.baymukhametova@ratings.ru

Александр Диваков

alexander.divakov@ratings.ru

Дмитрий Орехов

dmitry.orekhov@ratings.ru

Андрей Пискунов

andrey.piskunov@ratings.ru

Александр Проклов

alexander.proklov@ratings.ru

Нариман Тайкетаев

nariman.taiketaev@ratings.ru

Координатор направления  
аналитических исследований:

Михаил Доронкин

mikhail.doronkin@ratings.ru

Прямые и косвенные санкции, существенное нарушение логистических и платёжных связей, уход ряда важных контрагентов, нехватка собственных технологий и рабочей силы, наличие узких мест в транспортной системе – эти и другие факторы продолжают оказывать давление на ведущие отрасли российской экономики. Тем не менее предприятия ряда секторов вырабатывают адаптационные стратегии и решения, которые должны помочь им справиться с нынешними вызовами.

В существенной степени восстановление экономики и реализацию долгосрочных проектов технологического суверенитета тормозит ограниченность возможностей импорта отсутствующих в России технологий, например, для **автомобилестроения и авиационной промышленности**. Вероятнее всего, именно в этих отраслях будет наиболее востребована господдержка при реализации программ технологического суверенитета. В настоящее время основным поставщиком технологий становится Китай, продолжается ввоз по параллельному импорту, однако масштабный импорт в целях создания в России собственных современных производств затруднён.

В **телекоммуникационном** секторе наиболее существенными ограничителями выступают исчерпанность возможностей экстенсивного развития и необходимость инвестирования в обновление оборудования в условиях технологических санкций и ухода из России значительной части западных партнёров.

Для российской **электроэнергетики** основной задачей на ближайшие годы и долгосрочную перспективу становится реализация программы ускоренного замещения импортного оборудования и налаживание обслуживания и ремонта действующих электростанций с импортными компонентами.

Санкционные ограничения в отношении **нефтегазового** сектора привели к проблемам с логистикой, что обусловило увеличение инвестиций в приобретение собственного флота, которое, в свою очередь, позволило поддержать объёмы экспорта нефти и нефтепродуктов. Вместе с тем нефтяным компаниям предстоит и далее решать вопросы поиска альтернативных каналов для проведения расчётов, расширения используемых валют, поставки необходимого оборудования и запчастей из «дружественных стран» (прежде всего, Китая), а также в рамках параллельного импорта.

В исследовании использованы данные, прогнозы и оценки на 1 июня 2023 года.

В **строительстве жилья** в 2023 году под влиянием сжатия спроса сокращаются продажи новостроек, и незначительный рост цен не позволяет компенсировать это снижение. Чтобы избежать падения цен, девелоперы уже начинают выводить на рынок меньше площадей. Вероятнее всего, рынок будет консолидироваться вокруг крупных игроков с сокращением числа мелких застройщиков и девелоперов. Точкой роста может стать рынок индивидуального строительства жилья, также с участием крупных девелоперов.

Для **транспортной отрасли** важнейшей тенденцией 2023 года станет концентрация на восточных направлениях, сопровождающаяся изменениями ассортимента перевозимых товаров в сторону грузов с более низким переделом. Ключевыми моментами для импорта, определяющими структурные изменения и темпы восстановления отрасли, являются переориентация существенной массы товарных потоков с запада на восток и рост объемов товаров, ввозимых из Азии. Обеспечение бесперебойного функционирования сектора будет зависеть от доступности комплектующих и сервисов, в наибольшей степени под риском находятся авиаперевозки.

Основными вызовами для российских компаний **чёрной металлургии** в текущем году являются санкционные ограничения, повлиявшие в основном на диверсификацию рынков сбыта и сложности с осуществлением платежей и логистикой. В связи с этим отечественные сталелитейщики были вынуждены сконцентрироваться на работе с российскими покупателями, а экспортные потоки перенаправить на рынки Азии, Ближнего Востока и Латинской Америки.

**Цветная металлургия** в отличие от чёрной намного дольше оставалась не затронутой санкциями. Однако и в этом секторе наблюдаются те же сложности с транспортировкой, страхованием и оплатой грузов. Вместе с тем основные риски и вызовы для цветмета лежат в рынке: динамика цен на металлы, соотношение спроса и предложения, доступность экспортных рынков. И поскольку мощности по цветным металлам в РФ преимущественно избыточны, компаниям следует сосредоточить дальнейшее развитие на экспорте, для чего им может потребоваться поддержка государства.

В **розничной торговле** в 2023 году сохраняется тренд на потребительскую экономию ввиду стагнации покупательной способности населения, смещение потребления в более низкие ценовые сегменты, откладывание приобретения товаров длительного пользования. Оборот интернет-торговли будет поддерживаться более выгодными ценовыми предложениями по сравнению с традиционными форматами с учётом того, что значительная часть непродовольственных товаров, поставляемых по параллельному импорту, реализуется на интернет-площадках.

В **агропромышленном комплексе (АПК)** ситуация несколько отличается от многих секторов экономики, поскольку уход иностранных брендов позволил российским производителям не только сохранить прежний объём производства, но и обеспечить необходимый уровень рентабельности. В дальнейшем сдерживающими развитие отрасли факторами становятся стагнация покупательной способности населения, удорожание себестоимости продукции, что может обусловить консолидацию производств АПК. В сельском хозяйстве будет логичной переориентация экспорта на Ближний Восток и Африку, а из-за удорожания логистики на фоне санкций бизнес задумается о переносе части производства в страны Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР). Отрасли также потребуется поддержка со стороны государства в процессах импортозамещения ряда ключевых ингредиентов.

Предпосылки и сценарии  
Автомобилестроение  
Телекоммуникации  
Нефть, газ, уголь  
Электроэнергетика  
Жилищное строительство  
Транспорт  
Чёрная металлургия  
Цветная металлургия  
Розничная торговля  
Сельское хозяйство  
Пищевая промышленность



## ПРЕДПОСЫЛКИ И СЦЕНАРИИ

В своих оценках НКР берёт за предпосылку отсутствие новых макрошоков, сопоставимых с февралём–мартом 2022 года, и сохранение текущих санкционных и иных ограничений.

Основными факторами, сдерживающими восстановление отечественной экономики, останутся падение экспорта и в целом ухудшение внешнеторговых условий с учётом проблем с конвертируемостью валют «дружественных стран»; технологические, санкционные и иные ограничения; слабая инвестиционная динамика в частном секторе; сокращение численности рабочей силы, особенно ощутимое в строительстве и машиностроении.

Базовым прогнозом после снижения российского ВВП на 2,1% в 2022 году остаётся его рост в 2023 году в пределах 1%. Основным драйвером такого роста станет расширение инвестиционной активности предприятий, прежде всего в обрабатывающей промышленности, сельском хозяйстве, строительстве. Инвестиционная активность будет в значительной степени обусловлена реализацией проектов с госучастием, включая госкомпании. Однако непосредственно бюджетные инвестиции ограничиваются необходимостью придерживаться достаточно консервативного плана по расходам в условиях недобора нефтегазовых доходов. Положительная динамика в секторах, связанных с потреблением, будет обусловлена постепенным, хотя и слабым восстановлением потребительской активности населения, в том числе за счёт потребительского кредитования. Инфляция в 2023 году составит 5–7%, прогноз НКР по ключевой ставке – 7,5–8,0%.

## АВТОМОБИЛЕСТРОЕНИЕ

Российский автопром трансформируется на фоне неопределённости, и для него образовалось уникальное окно возможностей: нужно поддержать объёмы производства, нарастить долю рынка за счёт крупноузловой сборки китайских машин и постепенно подтягивать собственные технологии и создавать свои модели.

Приоритетной задачей отрасли является достижение технологического суверенитета. Все новые российские модели, появившиеся в 2022 году, имеют китайские корни, и в большинстве случаев речь идет о крупноузловой сборке. Для преодоления текущих проблем разработана государственная Стратегия развития автомобильной промышленности до 2035 года.

В сегменте электронных компонентов разработаны все комплектующие первого уровня, но среди них нет даже электронных блоков управления ABS. Ключевые для импортозамещения компоненты второго и третьего уровней в нашей стране практически не производятся.

По итогам 2022 года рынок новых легковых автомобилей сократился на 58,8% и установил антирекорд – было продано менее 1 млн машин. На вторичном рынке наблюдалось падение продаж на 18,8% на фоне беспрецедентного роста цен на 35%.

Ключевую роль теперь играют российские и китайские производители: за год их совокупная доля на первичном рынке выросла до более чем 80%. По оценкам отраслевых экспертов, за 2022 год в страну ввезли 73 тыс. автомобилей по схеме параллельного импорта. С 2015 по 2021 год включительно импорт превышал 1,5 млн машин ежегодно, несмотря на форс-мажорные факторы того периода.

Предпосылки и сценарии

Автомобилестроение

Телекоммуникации

Нефть, газ, уголь

Электроэнергетика

Жилищное строительство

Транспорт

Чёрная металлургия

Цветная металлургия

Розничная торговля

Сельское хозяйство

Пищевая промышленность



По итогам 2022 года в России из 60 брендов официально осталось 14. Три из них (плюс премиальный Augus, продажи которого исчисляются десятками штук) — российские, остальные — из КНР. В начале года доля российских автомобилей составляла 20,2%, к ноябрю она увеличилась до 42,3%, тогда как доля автопроизводителей из Китая выросла с 9,5% до 30,3%. Европейцы, бывшие лидеры рынка, сократили долю с 27,6% до 7,9%. В декабре Россия и КНР увеличили доли ещё на 5 процентных пунктов каждая.

В апреле 2023 года авторынок России вернулся к росту и в сегменте новых, и в сегменте подержанных автомобилей, при этом за первые четыре месяца года продажи новых машин снизились на 12%, а автомобилей с пробегом — выросли на 17%.

## ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

Ситуацию в телекоммуникационной отрасли будут определять стагнация спроса, связанная с исчерпанием возможностей экстенсивного развития, замедление инвестиций в новую инфраструктуру и необходимость инвестирования в модернизацию оборудования в среднесрочной перспективе для поддержания высоких стандартов связи, всё это — в условиях технологических санкций.

Темпы роста рынка в 2023 году будут находиться в пределах 1–3%, в основном за счёт повышения тарифов, которое уже активно идёт, в том числе чтобы компенсировать увеличившуюся стоимость доставки оборудования.

В 2022 году рынок связи РФ вырос незначительно — не более чем на 2%. Мобильная связь по-прежнему обеспечивала около 60% выручки сектора, доходы от неё поднялись на 4% благодаря повышению тарифов и отмене части тарифов с безлимитным интернетом. Рынок услуг широкополосного доступа в интернет (ШПД) прибавил всего 0,5% из-за насыщения спроса и отсутствия значимых точек роста. В секторе B2B роста не было, а сектор B2C вырос незначительно — за счёт подключения нового жилья. Выручка операторов на рынке фиксированной связи уменьшилась на 10%, а потеря абонентов составила 20%.

Запреты на поставку некоторых видов оборудования для обслуживания инфраструктуры и уход части производителей с российского рынка пока не оказали значимого влияния на работу телекоммуникационных компаний, у большинства из которых были складские запасы на срок от 6 до 24 месяцев. Однако волатильность курса рубля и усложнение логистических цепочек уже привели к росту затрат.

Ещё до 2022 года сектор начал переориентацию с европейского и американского оборудования на китайское. Доля КНР в поставках в прошлом году составила около 80%.

В 2023 году возможно дальнейшее ослабление спроса со стороны клиентов B2B, которые связано с замедлением инвестиционной активности и общим сокращением расходов.

В течении 2023 года тарифы операторов могут вырасти на 10–15% вслед за увеличением капитальных затрат и расходов на поддержание текущей инфраструктуры. Частично этот рост может быть компенсирован расширением объёмов трафика и спектра услуг, включённых в новые тарифы. При этом не стоит ожидать существенного расширения абонентской базы в сфере мобильной связи и ШПД, так как потенциал органического роста почти исчерпан.

[Предпосылки и сценарии](#)

[Автомобилестроение](#)

[Телекоммуникации](#)

[Нефть, газ, уголь](#)

[Электроэнергетика](#)

[Жилищное строительство](#)

[Транспорт](#)

[Чёрная металлургия](#)

[Цветная металлургия](#)

[Розничная торговля](#)

[Сельское хозяйство](#)

[Пищевая промышленность](#)



Замедление инвестиционных программ развития телекоммуникационной инфраструктуры будет наиболее чувствительным в малых городах и районных центрах ввиду роста капитальных затрат и ограниченного доступа к импортному оборудованию.

Точкой роста телекоммуникационной отрасли может стать предоставление дополнительных услуг как потребителям, так и бизнесу.

## ТЭК

### Нефть, газ, уголь

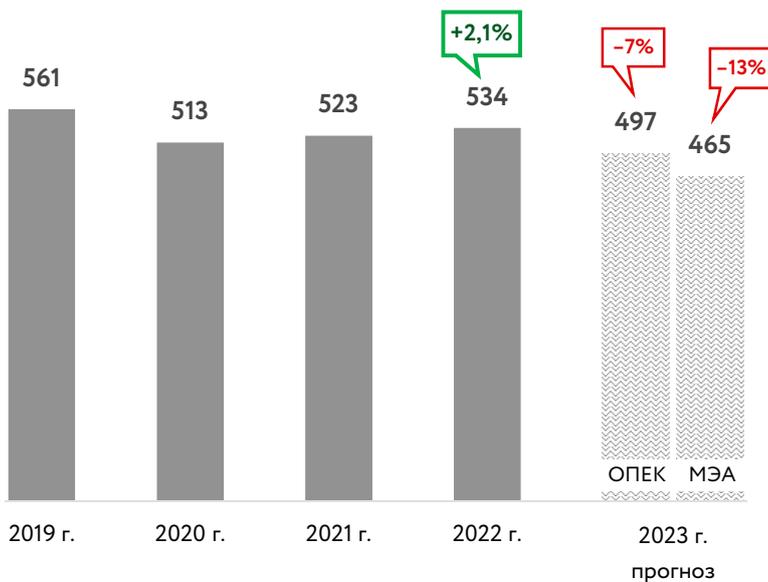
НКР полагает, что 2023 год будет сложнее прошлого года для российского топливно-энергетического комплекса (ТЭК). Мы учитываем, что санкционные ограничения вводились в прошлом году постепенно: например, потолок цен на нефтепродукты вступил в силу только с февраля 2023 года. Кроме того, мы принимаем во внимание появившиеся заявления об ожидаемом ужесточении соблюдения санкционного режима со стороны «недружественных стран». Правительство РФ ожидает снижения нефтегазовых доходов на 23% в 2023 году.

У отечественных компаний было достаточно времени для адаптации к новым условиям. Относительно невысокие удельные операционные затраты на добычу полезных ископаемых в РФ дают российским компаниям возможность гибко управлять расходами, снижать цены на продукцию, предлагая дисконты к мировым бенчмаркам и оставаясь при этом прибыльными.

- [Предпосылки и сценарии](#)
- [Автомобилестроение](#)
- [Телекоммуникации](#)
- [Нефть, газ, уголь](#)
- [Электроэнергетика](#)
- [Жилищное строительство](#)
- [Транспорт](#)
- [Чёрная металлургия](#)
- [Цветная металлургия](#)
- [Розничная торговля](#)
- [Сельское хозяйство](#)
- [Пищевая промышленность](#)



### Объёмы добычи нефти в РФ (включая газовый конденсат), млн т

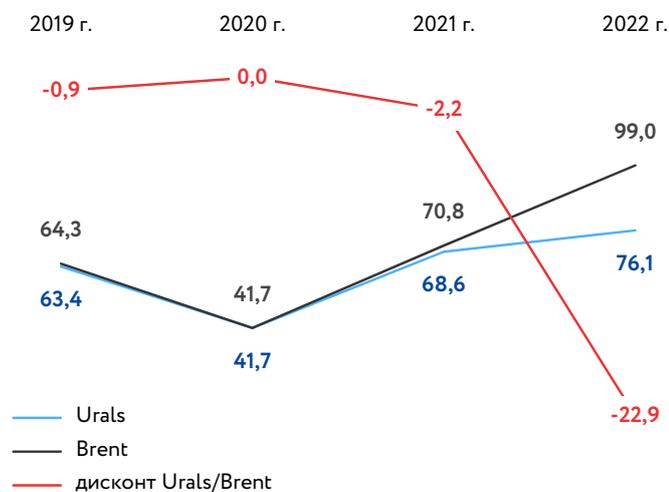


В 2022 году основные санкции целого ряда зарубежных стран были направлены прежде всего на российский ТЭК как одну из ключевых отраслей экономики страны, формирующей значительную часть доходов бюджета (в 2021 году – 36% налоговых поступлений). Однако ожидаемого существенного сокращения объёмов производства основных видов топливно-энергетических ресурсов в России не произошло: добыча нефти выросла на 2,1%, угля – на 0,4%, добыча природного и попутного нефтяного газа снизилась на 12%, а производство сжиженного природного газа (СПГ) увеличилось на 8%. На фоне выросших мировых цен на энергоресурсы это позволило увеличить доходы отечественных компаний отрасли и их вклад в формирование налоговых поступлений страны; по предварительным данным Минфина, в 2022 году доля нефтегазовых доходов выросла с 36% до 42%; по оценке Росстата, доля нефтегазового сектора в ВВП увеличилась до 18,1%, а сальдированная прибыль компаний, занимающихся добычей нефти, газа и угля составила 3,7 трлн руб.

Введение рядом стран эмбарго на импорт энергоресурсов из РФ, вынудило российские компании перенаправить поток грузов в регионы, где подобных ограничений нет. Основные маршруты теперь пролегают в страны Ближнего Востока, Африки, Китая и Индию. Зачастую часть продукции (в том числе переработанной из первоначального российского сырья) из этих стран в дальнейшем поступает и в государства, ограничившие их прямой импорт из России. Данная ситуация выгодна странам-посредникам, но продавцы и покупатели товара несут потери из-за возросших транзакционных издержек (рост логистических расходов, затруднение финансовых расчётов).

Мы полагаем, что дисконты на российские энергоресурсы со временем сократятся, но не исчезнут полностью до момента снятия санкций. Наличие у экспортно ориентированных компаний валютной выручки при преимущественно рублёвых затратах и девальвации рубля даёт им дополнительное преимущество. Кроме того, мы считаем, что отечественные компании будут добывать ресурсы, пока это не станет операционно убыточным для них, так как консервация и резкое снижение добычи требуют в будущем значительных капитальных затрат на возобновление эксплуатации месторождений.

**Цены на нефть, \$/барр.**



Источники: отчетность «Роснефти»; Минфин РФ; расчёты НКР

- [Предпосылки и сценарии](#)
- [Автомобилестроение](#)
- [Телекоммуникации](#)
- [Нефть, газ, уголь](#)
- [Электроэнергетика](#)
- [Жилищное строительство](#)
- [Транспорт](#)
- [Чёрная металлургия](#)
- [Цветная металлургия](#)
- [Розничная торговля](#)
- [Сельское хозяйство](#)
- [Пищевая промышленность](#)



В ответ на возникшие проблемы с логистикой, включая отказ международных компаний перевозить и страховать российские грузы, который привёл к многократному увеличению стоимости логистики, отечественные компании были вынуждены увеличить инвестиции в собственный флот — танкеры для нефти, сухогрузы для угля. Наличие собственного флота даёт гибкость в способах доставки товара конечному покупателю, позволяет меньше зависеть от иностранных перевозчиков и зарабатывать дополнительную прибыль на транспортировке груза. Новый спрос на суда потребует развития отечественного судостроения (включая строительство танкеров, сухогрузов, судов арктического класса способных работать в круглогодичном режиме по Северному морскому пути и пр.), роста инвестиций в инфраструктуру в ключевых портах России, увеличения пропускной способности сети железных дорог, развития практики международного страхования перевозимых грузов. При этом полностью отказываться от трубопроводных поставок представляется нецелесообразным, поскольку такая доставка нефти и газа обходится существенно дешевле морских поставок. Кроме того, доставка нефти, газа морем требует наличия в стране покупателя соответствующей инфраструктуры (нефтяные терминалы, регазификационные мощности для приёма СПГ, развитая система трубопроводов внутри страны).

Сложности с финансовыми расчётами (отказ ряда иностранных банков обслуживать счета российских компаний, удлинение сроков из-за комплаенс-процедур, отключение крупных российских банков от системы SWIFT) привели к смещению центров их проведения в ОАЭ и иные «дружественные юрисдикции». Будучи отрезанными от западного кредитования, российские компании стали использовать кредитование в других валютах. Наиболее популярным стало кредитование в юанях, причём ставки в юанях в целом ниже рублёвых ставок в российских банках. В ближайшее время нефтяным компаниям предстоит решить вопросы, связанные с созданием либо подключением к существующим альтернативным каналам связи банков, расширения используемых во взаиморасчётах валют.

Утрата отдельными российскими компаниями права собственности на ряд зарубежных активов (национализация предприятий, вынужденная продажа) привела к переориентации капитальных инвестиций в активы «дружественных стран».

Зависимость ТЭК от импортных технологий (промышленное оборудование, программное обеспечение) по-прежнему остаётся существенным риском. Так, в горно-шахтном оборудовании, нефтепереработке доля импорта может достигать 50-70%, а технологии средне- и крупнотоннажного сжижения газа почти полностью базируются на западном оборудовании. Пока же отечественные компании наладили поставки необходимого оборудования и запчастей из «дружественных стран» (прежде всего, из Китая) или в рамках параллельного импорта.

Всё ещё не решён вопрос о создании собственных ценовых бенчмарков для сырья, поставляемого российскими компаниями на международные рынки. По-прежнему поставщиками информации о сделках выступают западные агентства (Platts, Argus и т. п.)

Прогнозный рост мирового энергопотребления, восстановление Китая как одной из крупнейших мировых экономик от последствий пандемии, создают предпосылки для сохранения востребованности топливно-энергетических ресурсов в мире и отсутствия глубоких провалов спроса на них в ближайшем будущем. Намечившийся в последние годы тренд на декарбонизацию во многих странах лишь ненадолго снизит темпы роста мирового потребления традиционных источников энергии (уголь, газ, нефть).

[Предпосылки и сценарии](#)  
[Автомобилестроение](#)  
[Телекоммуникации](#)  
[Нефть, газ, уголь](#)  
[Электроэнергетика](#)  
[Жилищное строительство](#)  
[Транспорт](#)  
[Чёрная металлургия](#)  
[Цветная металлургия](#)  
[Розничная торговля](#)  
[Сельское хозяйство](#)  
[Пищевая промышленность](#)



## Электроэнергетика

Российская электроэнергетика преимущественно ориентирована на внутренний рынок и потому в меньшей степени подвержена влиянию внешних факторов. Основное влияние на энергопотребление в стране оказывают температурный фактор, динамика промышленного производства, объёмы грузовых и пассажирских перевозок.

По итогам 2022 года энергопотребление в РФ повысилось на 1,5% на фоне относительно тёплой погоды в 2022 году и при снижении промышленного производства на 0,6%. Одним из факторов роста стал увеличившийся грузопоток на восточном направлении.

В связи с необходимостью адаптации экономики к новым условиям НКР ожидает увеличения энергопотребления на 1-2% в 2023 году.

С точки зрения обеспеченности сырьём ситуацию в отрасли можно считать относительно безопасной. Выработку электроэнергии в РФ в основном осуществляют тепловые электростанции (более 60%), главным видом топлива для которых являются газ и уголь. Запасов этих полезных ископаемых в России достаточно на ближайшие десятилетия при текущем уровне добычи и потребления.

Досрочное повышение тарифов на 9% (срок индексации был сдвинут с 01.07.2023 г. на 01.12.2022 г.) окажет поддержку выручке и маржинальности предприятий сектора в 2023 году. Отдельные компании также могут получить преимущество за счёт покупки генерирующих активов у зарубежных игроков, принявших решение покинуть российский рынок, учитывая, что продажа российских активов иностранными инвесторами осуществляется, как правило, со значительным дисконтом.

Главной задачей для отрасли на ближайшие годы будет реализация программы ускоренного замещения импортного оборудования и налаживание обслуживания и ремонта оборудования, установленного на действующих электростанциях. Наименьшую зависимость от импорта демонстрируют АЭС и ГЭС, которые совокупно обеспечивают более трети выработки электроэнергии. Зависимость тепловых электростанций от иностранных газовых турбин средней и большой мощности и комплектующих к ним всё ещё является существенной. Для минимизации преждевременного износа оборудования в прошлом году генерирующим компаниям было разрешено использовать механизм экономии ресурса иностранных газовых турбин без начисления штрафов. Более того, была предоставлена возможность переноса сроков ввода и финансирования проектов по вводу новых генерирующих мощностей, что в том числе даёт время компаниям для поиска альтернативных поставщиков необходимого оборудования.

- [Предпосылки и сценарии](#)
- [Автомобилестроение](#)
- [Телекоммуникации](#)
- [Нефть, газ, уголь](#)
- [Электроэнергетика](#)
- [Жилищное строительство](#)
- [Транспорт](#)
- [Чёрная металлургия](#)
- [Цветная металлургия](#)
- [Розничная торговля](#)
- [Сельское хозяйство](#)
- [Пищевая промышленность](#)



	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Выработка электроэнергии, млрд. кВтч	1 026,9	1 048,5	1 053,9	1 070,9	1 080,6	1 047,0	1 114,6	1 121,6
Потребление электроэнергии, млрд. кВтч	1 008,3	1 026,9	1 039,9	1 055,6	1 059,4	1 033,7	1 090,4	1 106,3
Установленная мощность электростанций ЕЭС России, МВт	235,3	236,3	239,8	243,2	246,3	245,3	246,6	247,6

Источник: Системный оператор ЕЭС

Высокая зависимость от импорта сохраняется и в энергетике возобновляемых источников (ВИЭ), но в РФ доля выработки электроэнергии за счёт ВИЭ (солнечные, ветровые электростанции) составляет менее 1%. Сложившаяся ситуация в отрасли также даёт возможность развития отечественного производства энергооборудования.

## ЖИЛИЩНОЕ СТРОИТЕЛЬСТВО

Продажи новостроек в России уже сокращаются под влиянием сжатия спроса и стагнации покупательной способности, и незначительность роста цен не позволяет девелоперам компенсировать это снижение. Чтобы избежать падения цен, компании уже начинают выводить на рынок меньше площадей.

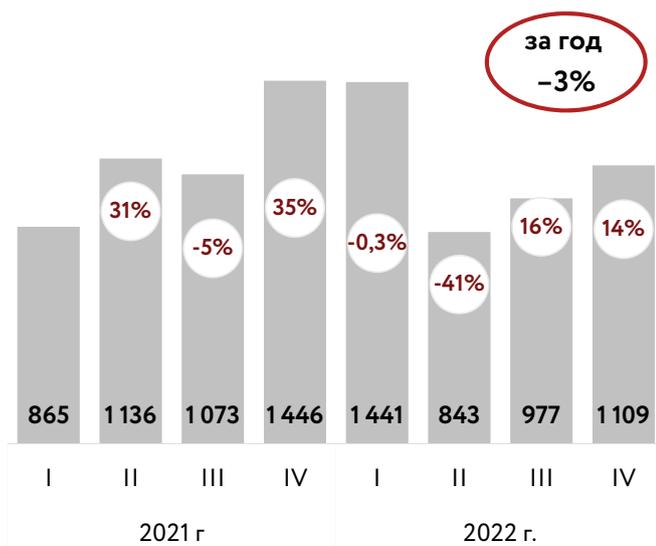
При этом запаса прочности большинству застройщиков хватит, чтобы преодолеть существенное снижение объёмов продаж. Работа с эскроу-счётами позволит большинству из них сохранить достаточный уровень кредитоспособности и выполнить обязательства перед покупателями. Возможна дальнейшая консолидация рынка вокруг крупных игроков с постепенным сокращением числа более мелких.

Несмотря на шоковые изменения в российской экономике, строительная отрасль в 2022 году продемонстрировала хорошие результаты. Ведущие компании значительно улучшили финансовые показатели: рост выручки целого ряда из них составил от 30% до 80%, операционной прибыли — от 50% до 200%, а рентабельность достигла исторического максимума. По оценкам НКР, средние цены на новостройки по стране увеличились на 24% по итогам 2022 года, а проданные площади в новых домах — примерно на 5%.

- [Предпосылки и сценарии](#)
- [Автомобилестроение](#)
- [Телекоммуникации](#)
- [Нефть, газ, уголь](#)
- [Электроэнергетика](#)
- [Жилищное строительство](#)
- [Транспорт](#)
- [Чёрная металлургия](#)
- [Цветная металлургия](#)
- [Розничная торговля](#)
- [Сельское хозяйство](#)
- [Пищевая промышленность](#)



**Объём рынка первичной недвижимости, млрд руб.**

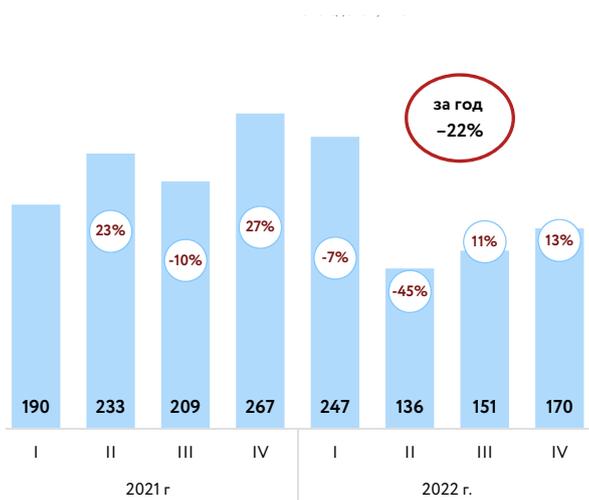


Источники: расчёты НКР

Негатив прошлого года продолжает влиять на первичный рынок недвижимости: продажи новостроек в 2023 году сократились, и доля проданных площадей упала с 40% до 29%. В то же время цены на жильё с начала текущего года поднялись всего на 4% против 10% за сопоставимый период прошлого года.

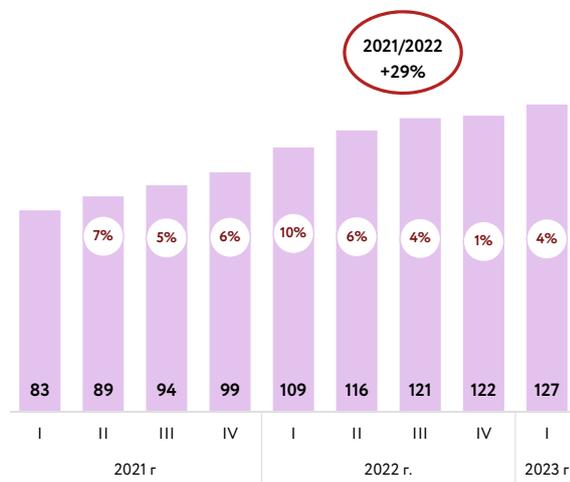
Сектор индивидуального строительства жилья, который уже три года показывает хорошие темпы, может остаться одной из немногих точек роста. Крупные девелоперы с 2021 года запускают пилотные проекты в данном направлении, но доля этих проектов пока недостаточно велика, чтобы полностью компенсировать доходы, выпадающие из-за снижения спроса на новостройки в ближайшие годы.

**Число сделок, тыс.**



Источник: Росреестр

**Средние цены на первичном рынке жилья, тыс. руб.**



Источник: Росстат

## ТРАНСПОРТ

Основной тенденцией 2023 года для транспортной отрасли является концентрация и экспорта, и импорта на восточных направлениях, сопровождающаяся сокращением ассортимента поставляемых за рубеж товаров в сторону грузов с более низким переделом. Восточные экономические партнёры предпочитают переработку сырья на своей территории, и отечественным производителям придётся идти на подобные уступки ради сохранения торгового оборота. Базовые и наиболее востребованные на мировых рынках товары (нефть, газ, редкоземельные металлы, зерно, удобрения) будут составлять основу экспортных грузоперевозок.

Одновременно продолжают формироваться новые и расширяются имеющиеся транспортные коридоры, используемые для ввоза в страну потребительских товаров, включая «серый» импорт из Турции и стран Юго-Восточной Азии той продукции, которая ранее поставлялась в Россию через европейские логистические центры под европейскими брендами.

[Предпосылки и сценарии](#)

[Автомобилестроение](#)

[Телекоммуникации](#)

[Нефть, газ, уголь](#)

[Электроэнергетика](#)

[Жилищное строительство](#)

[Транспорт](#)

[Чёрная металлургия](#)

[Цветная металлургия](#)

[Розничная торговля](#)

[Сельское хозяйство](#)

[Пищевая промышленность](#)



Обеспечение бесперебойности функционирования транспортного сектора будет зависеть от доступности комплектующих и качества обслуживания. В наибольшей степени под риском находятся авиаперевозки — из-за недоступности авторизованного обслуживания для бортов иностранного производства и вероятности ареста воздушных судов за границей. Остальные виды грузоперевозок подвержены данному риску в значительно меньшей степени как за счет локализации производства комплектующих, так и ориентацией на «дружественные юрисдикции».

В 2022 году грузопотоки сократились или стагнировали на всех видах транспорта, кроме морского (+20%), нефтепроводного и нефтепродуктового (+4%). Для последних двух типов транспорта такая динамика частично объясняется долгосрочностью контрактов поставок и невозможностью быстро разорвать торговые связи. Динамика морских перевозок объяснялась стремлением зарубежных покупателей сформировать складские запасы сырьевых товаров, вывозимых по морю, до вступления в силу ограничений на вывоз данных категорий товаров из российских морских портов. Больше всего пострадала транспортная авиация: объем перевозок сократился на 60%, а в марте–декабре авиаперевозки грузов не превышали 35% от аналогичного показателя 2021 года. За 2022 год в целом объёмы перевозки грузов всеми видами транспорта в РФ сократились на 1%, до 7,9 млрд т.

Рост пассажирских перевозок замедлился с 11% в 2021 году до 3% в 2022 году, при этом перелёты упали на 14%. Наибольший прирост пассажирских перевозок пришёлся на железнодорожный транспорт (+8%), а наибольшее сокращение наблюдалось в морских перевозках (–24%).

Суммарный объём российских экспортных товаров, попавших под санкции, может достигать от 50 млрд до 100 млрд долл. США, а в натуральном выражении — от 200 млн т до 300 млн т. Заместить «заблокированные» объёмы могут покупатели из Китая и Индии, что увеличит нагрузку на транспортные мощности дальневосточных регионов России и усугубит уже существующие инфраструктурные ограничения.

В начале 2023 года наблюдалось некоторое оживление грузоперевозок. В частности, перевозки коммерческим автотранспортом в I квартале увеличились почти на 15% в годовом выражении (тогда как все грузоперевозки выросли на 5,8%), что может быть связано с переориентированием импортёров на новые маршруты доставки товаров по «серым» схемам через Белоруссию и страны Средней Азии.

## Пассажирские авиаперевозки

### 2022 год

Пассажирские авиаперевозки — одна из наиболее пострадавших отраслей российской экономики после введения международных санкций. Воздушное пространство для российских перевозчиков закрыто над большинством стран ЕС, прекращено обслуживание иностранных судов в сертифицированных центрах, что привело к перемещению практически всего пассажиропотока с ранее популярных международных направлений на внутренние или в «дружественные страны». В 2022 году авиакомпании понесли убытки на сумму около 145 млрд руб., что оказалось лучше ожидаемых 250 млрд руб. Основную роль в снижении убытков сыграло государственное субсидирование операционной деятельности (100 млрд руб.) и затрат на авиатопливо (30 млрд руб.). Некоторым компаниям удалось увеличить пассажиропоток на некоторых внутренних маршрутах за счет ухода иностранных перевозчиков с рынка РФ.

Предпосылки и сценарии  
Автомобилестроение  
Телекоммуникации  
Нефть, газ, уголь  
Электроэнергетика  
Жилищное строительство  
Транспорт  
Чёрная металлургия  
Цветная металлургия  
Розничная торговля  
Сельское хозяйство  
Пищевая промышленность



## Прогноз на 2023 год

Ожидается, что в этом году не будет продолжения государственного субсидирования отрасли в прежнем объёме, что может привести к росту цен на билеты и сокращению количества рейсов и маршрутов. Однако пока сложно сказать, насколько могут подорожать билеты, так как размер субсидий, которые могут выделить до конца 2023 года, до сих пор неясен.

## Точки роста

Решение логистических и технических проблем в части обслуживания иностранных судов, возможно в тех странах, которые не ввели санкции против РФ и могут с приемлемым качеством осуществлять обслуживание судов на уровне В-Check и С-Check. В долгосрочной перспективе позитивное влияние на отрасль может оказать замена иностранных судов бортами отечественного производства и/или производства «дружественных стран». Расширение количества рейсов и маршрутов за счет новых направлений как внутренних так и международных рейсов в «дружественные страны» (например Азию или страны бывшего СНГ).

[Предпосылки и сценарии](#)  
[Автомобилестроение](#)  
[Телекоммуникации](#)  
[Нефть, газ, уголь](#)  
[Электроэнергетика](#)  
[Жилищное строительство](#)  
[Транспорт](#)  
[Чёрная металлургия](#)  
[Цветная металлургия](#)  
[Розничная торговля](#)  
[Сельское хозяйство](#)  
[Пищевая промышленность](#)

# ЧЁРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ



Основными вызовами для российских компаний чёрной металлургии в текущем году являются санкционные ограничения, повлиявшие, прежде всего, на диверсификацию рынков сбыта и осуществление платежей. В связи с этим отечественные сталелитейщики были вынуждены сконцентрироваться на работе с российскими покупателями, а экспортные потоки перенаправить на рынки Азии, Ближнего Востока и Латинской Америки.

С падением объёмов экспорта из РФ на традиционные рынки отечественная сталь подешевела и стала более привлекательной для альтернативных внешних потребителей, что компенсировало уменьшение поставок.

Поддерживающими факторами для российских чёрных металлургов являются низкая себестоимость производства, рост китайских и турецких экспортных цен на сталь в I квартале 2023 года на 10–30%, восстановление спроса со стороны внутреннего рынка, ослабление курса рубля.

В 2022 году потребление стали в мире сократилось на 3%, производство — на 4,3%. Цены в течение года были волатильными, но по его итогам снизились на 18,5%.

В России выплавка стали в 2022 году сократилась на 7%, до 71,5 млн т, что лучше прогнозов первой половины прошлого года, когда ожидалось падение на 15%. Спрос на сталь в РФ снизился на 3%, до 43,2 млн т.

Перспективы восстановления выпуска в 2023 году неоднозначны, поскольку внутренний спрос может сократиться из-за замедления темпов строительства жилья. Всемирная ассоциация производителей стали (WSA) прогнозирует дальнейший спад потребления в России в 2023 году (на 5%), в 2024 году — ещё на 7%. При этом «Северсталь» ожидает снижения спроса на сталь в РФ всего на 1% в текущем году.

Дополнительным вызовом для сектора чёрной металлургии является возросшая стоимость логистики, так как большинство международных транспортных компаний отказалось от работы с российскими компаниями. В то же время достаточно высокая рентабельность производителей чёрных металлов позволяет до некоторой степени нивелировать этот риск.

## ЦВЕТНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ

Российская цветная металлургия в отличие от чёрной металлургии намного дольше оставалась не затронутой санкциями. Однако, несмотря на отсутствие формального запрета на поставки российских цветных металлов в ЕС и США, наблюдаются те же сложности с транспортировкой, страхованием и оплатой грузов. Поскольку мощности по цветным металлам в РФ преимущественно избыточны, компаниям следует сосредоточить дальнейшее развитие на экспорте, но здесь им может потребоваться поддержка государства.

Если упор на повсеместное внедрение процессов декарбонизации сохранится, возможен значительный рост спроса на цветные металлы. География поставок смещается в сторону альтернативных рынков сбыта, включая Китай и страны Юго-Восточной Азии.

В течение 2022 года цены на никель резко колебались на фоне дефицита металла на складах и неуверенности в стабильности поставок из РФ, занимающей 3-е место среди мировых производителей этого металла. Медь подешевела за год на 5%, поскольку рынок постепенно переходил к избыточному предложению. Алюминий несколько потерял в цене, но был стабильнее никеля и стали.

Спрос на золото в прошлом году вырос до максимума за 11 лет благодаря высоким объёмам закупок сырья центральными банками (1 136 т, рекорд за 55 лет).

В 2023 году началось достаточно стабильное снижение цены никеля, которое, вероятно, сохранится в среднесрочной перспективе: производство никеля по итогам 2022 года превышало потребление на 112 тыс. т (максимум за 8 лет), и дальнейший рост поставок из Индонезии лишь усилит этот профицит, несмотря на постепенный рост спроса на нержавеющую сталь в Китае и стабильные объёмы потребления никеля производителями аккумуляторов для электромобилей.

Прогнозы потребления меди пока остаются сдержанными — в пределах увеличения на 2–3% к прошлому году. Ситуация практически полностью зависит от Китая: более активное восстановление экономики в целом и строительства жилья и инфраструктуры в частности поможет сохранить баланс на рынке. При консервативном варианте достижения баланса на рынке меди стоит ожидать не ранее 2024 года. Вместе с тем в 2023 году планируется начало эксплуатации трёх крупных месторождений в Африке и Южной Америке, что в совокупности может повысить добычу руды на 5–10% по сравнению с 2022 годом.

В 2023 году прогнозируется небольшой (менее 1% мирового потребления) дефицит алюминия, при этом уже в следующем году рынок постепенно выйдет к профициту. Несмотря на восстановление спроса в производстве упаковки и автопроме, потребление в строительстве будет недостаточным, чтобы компенсировать рост выплавки в 2024 году.

Цены на золото сдержанно растут с начала 2023 года, превысив на пике 2 тыс. долл. США за унцию, и могут продолжить подъём. Золото по-прежнему пользуется спросом как защитный актив, цены на него поддерживают ослабление доллара и ожидания, что рост мировых процентных ставок близок к завершению.

Предпосылки и сценарии  
Автомобилестроение  
Телекоммуникации  
Нефть, газ, уголь  
Электроэнергетика  
Жилищное строительство  
Транспорт  
Чёрная металлургия  
Цветная металлургия  
Розничная торговля  
Сельское хозяйство  
Пищевая промышленность



Предложение платины и палладия, как ожидается, останется на уровне 2022 года, однако есть риск его сокращения из-за постоянных перебоев с электроэнергией в ЮАР, закрытия плавильных мощностей и геополитических рисков; вторичная переработка катализаторов также снизится. В то же время спрос на автокатализаторы будет расти и дальше, особенно в сегменте лёгких грузовых автомобилей, где преимущественно используется платина. В дальнейшем аналитики ожидают, что рынок металлов платиновой группы перейдёт к дефициту на фоне ужесточения экологических требований для автотранспорта.

## РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ

Основным трендом розничной торговли в 2023 году остаётся сохранение россиянами режима экономии и стагнация покупательной способности: полный или частичный отказ от какого-либо вида расходов, сокращение объёмов потребления или переход к более низким ценовым категориям.

В 2022 году оборот розничной торговли продолжал активно расти в I квартале (на 13–20%), ещё сказывался эффект постпандемийного восстановления в 2021 году. Затем последовало резкое торможение до 7–9% и замедление к концу года до 1–3%. Наибольшая просадка оборота наблюдалась в непродовольственном сегменте (санкции и сокращение импорта). В продовольственной рознице динамика оставалась положительной, но темпы роста сократились почти в 3 раза по сравнению с 2021 годом — с максимальных 23% в марте до 7% в декабре. Положительные показатели продовольственной розницы объясняются меньшей импортной составляющей в товарной номенклатуре, в то время как непродовольственный сегмент в наибольшей степени пострадал от санкционных ограничений.

В абсолютном измерении объём реализованных товаров в единицах и тоннах в прошлом году снизился, так как темпы прироста розницы были существенно слабее фактической продуктовой инфляции.

Дальнейшая стагнация оборотов розничной торговли в 2023 году представляется неизбежной: в январе–феврале года рост продовольственной розницы не превышал 9%, а непродовольственный сегмент оставался в отрицательной зоне.

Во многих товарных категориях второй год подряд наблюдается резкое снижение качества реализуемой продукции ввиду замены ранее импортируемых товаров на отечественные аналоги или товары, поставляемые из «дружественных юрисдикций».

Сдерживающее влияние на непродовольственную розницу также оказывают более продолжительное использование (в том числе за счёт ремонта) товаров, сокращение затрат на товары не первой необходимости и отложенный эффект ажиотажных покупок I квартала 2022 года.

Снижение среднего чека в продовольственной рознице влечёт за собой изменение форматов продаж: потребительский спрос будет чаще удовлетворяться в магазинах шаговой доступности или путём разовых оптовых закупок. Для удержания покупателя возрастёт роль программ лояльности, сезонных скидок, бонусов, кешбэка. Кроме того, торговые сети могут нарастить долю собственных торговых марок (с более дешёвыми товарами) в ассортименте.

- [Предпосылки и сценарии](#)
- [Автомобилестроение](#)
- [Телекоммуникации](#)
- [Нефть, газ, уголь](#)
- [Электроэнергетика](#)
- [Жилищное строительство](#)
- [Транспорт](#)
- [Чёрная металлургия](#)
- [Цветная металлургия](#)
- [Розничная торговля](#)
- [Сельское хозяйство](#)
- [Пищевая промышленность](#)



Оборот интернет-торговли будет поддерживаться более выгодными ценовыми предложениями по сравнению с традиционными форматами. На интернет-площадках реализуется большая часть непродовольственных товаров параллельного импорта, поэтому их выгодно отличает и разнообразие ассортимента. Эти факторы, в свою очередь, повлекут сокращение числа специализированных магазинов офлайн. Доля интернет-торговли в обороте в денежном выражении выросла с 3% в 2015 до 8% в 2022 году, и рост может продолжиться.

## АПК

Сельское хозяйство и пищевая промышленность оказались в числе немногих отраслей, которые могут не только сохранить достигнутое, но и перейти к существенному росту в результате трансформации.

Давление санкций на российский АПК остаётся умеренным, риски и вызовы в большей степени связаны с долгосрочными внутренними факторами и потенциальными погодными форс-мажорами. Вместе с тем дефицит семенного и посадочного материала и рост цен на сельхозтехнику и химикаты из-за ухода ряда иностранных производителей являются существенными ограничивающими факторами.

В ближайшие годы предприятиям АПК имеет смысл переориентироваться на более маржинальные и востребованные зерновые культуры (горох, гречиха, ячмень и пр.) и развивать соответствующие производственные мощности для переработки продуктов питания. Сельхозпредприятия могут продолжить консолидацию в целях наращивания маржинальности и повышения добавленной стоимости. Из-за удорожания логистики на фоне санкций бизнес может задуматься о переносе части производства в страны АТР.

В число рисков для АПК входят также снижение или дальнейшая стагнация покупательной способности населения, ухудшение маржинальности и рост себестоимости на фоне повышения цен на энергоресурсы и ухудшения доступа к импортным средствам производства и ингредиентам; нехватка специалистов и налаженных производств в области пищевой биотехнологии и других сегментах.

### Сельское хозяйство

В 2022 году сельское хозяйство продемонстрировало рост производства на 15%, год стал рекордным по урожаю зерновых (более 150 млн т, 180% внутреннего спроса) и масличных культур. Валовой сбор других культур был также значительно выше 2021 года. На фоне этого цены сельхозпроизводителей снизились: зерновые подешевели на 28%, зернобобовые — на 41%; овощи подорожали лишь на 6%. В животноводстве ситуация была достаточно стабильной, и цены производителей снизились на 1%.

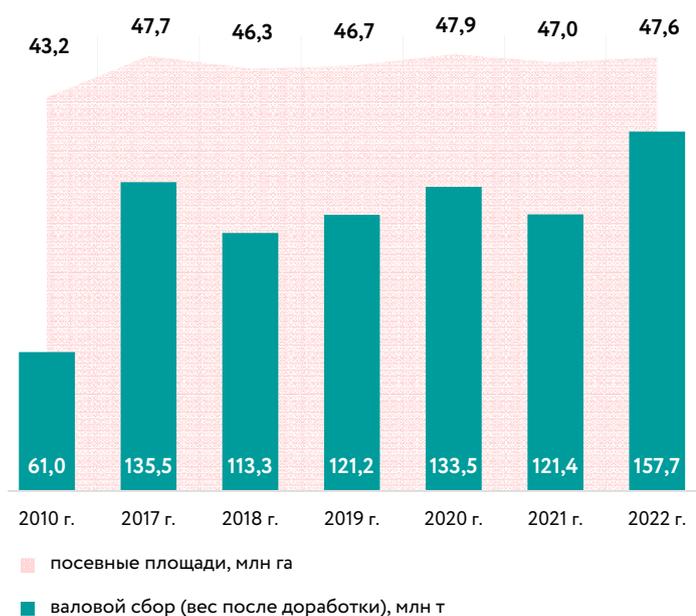
В целом агроэкспорт в прошлом году увеличился на 15% (до 41 млрд долл. США) благодаря быстрой переориентации экспортных потоков на страны АТР, Ближнего Востока и Африки, открытию новых рынков сбыта (15 новых стран) и сохранению высоких цен на мировом рынке. Поставки скота и птицы за рубеж в натуральном выражении увеличились на 20%, а экспорт зерна сократился на 8% из-за высоких пошлин, усложнения и удорожания логистики, появления посредников в цепи поставок. «Зерновая сделка» не способствовала росту экспорта зерновых, снятию санкций в отношении финансовых расчётов и явилась следствием снижения экспортных цен на российское зерно.

- [Предпосылки и сценарии](#)
- [Автомобилестроение](#)
- [Телекоммуникации](#)
- [Нефть, газ, уголь](#)
- [Электроэнергетика](#)
- [Жилищное строительство](#)
- [Транспорт](#)
- [Чёрная металлургия](#)
- [Цветная металлургия](#)
- [Розничная торговля](#)
- [Сельское хозяйство](#)
- [Пищевая промышленность](#)



В 2023 году валовой сбор зерновых может снизиться с рекордных уровней из-за недосева озимых во второй половине прошлого года и непредсказуемости погодных факторов, однако ожидания остаются высокими. Запасы зерна, сформированные в 2022 году, отсутствие достаточного количества элеваторов и рост затрат на хранение повлияют на дальнейшее снижение закупочной цены.

### Зерновые и зернобобовые культуры в РФ



Источник: Росстат

Отрасль продолжает адаптироваться к новым условиям экспорта и расширять его страновую структуру. Уход крупных зерновых трейдеров, таких как Cargil и Vitegra, в начале 2023 года ещё сильнее усложнил логистику и фрахт, заставив искать новые маршруты и новых посредников, что негативным образом может сказаться на финансовых результатах аграриев.

Более долгосрочным вызовом может стать вероятное снижение урожайности сельскохозяйственных культур (за исключением зерновых) в 2024–2025 годах в связи с ограничениями ввоза иностранных семян. Если по зерновым отечественная селекция достигла больших успехов и аграрии активно используют только российские семена, то по другим культурам пока используется импортный посадочный материал, хотя активно развиваются российские проекты, в том числе с госучастием.

Сохранение масштабных программ поддержки сельхозпроизводителей в силу системной важности отрасли позволяет существенно смягчить риски для аграриев.

[Предпосылки и сценарии](#)

[Автомобилестроение](#)

[Телекоммуникации](#)

[Нефть, газ, уголь](#)

[Электроэнергетика](#)

[Жилищное строительство](#)

[Транспорт](#)

[Чёрная металлургия](#)

[Цветная металлургия](#)

[Розничная торговля](#)

[Сельское хозяйство](#)

[Пищевая промышленность](#)



## Пищевая промышленность

В 2022 году российские производители продуктов питания столкнулись с необходимостью брендозамещения и резким ростом количества слияний и поглощений из-за ухода международных игроков. Это позволило не только сохранить прежние объёмы производства, но и обеспечить необходимый уровень рентабельности, при этом активно развивался выпуск продукции с глубокой степенью переработки и большей добавленной стоимостью. Компании начали налаживать дорогостоящее производство ингредиентов для бесперебойного снабжения отрасли.

Производство пищевых продуктов в прошлом году выросло на 0,4%, напитков – на 3,1% по сравнению с 2021 годом, несмотря на нарушение поставок ингредиентов, импортного оборудования, проблемы с логистикой и расчётами.

Потенциал выпуска масложировой продукции приблизился к рекордному после резкого роста производства, при этом её экспорт подскочил на четверть. Производство алкогольной продукции осталось стабильным как по объёму (+1,8%), так и по структуре, в лидеры роста (более чем в 5 раз) вышли ликёрные вина.

Продовольственная инфляция усилилась до 15% по итогам года, сильнее всего подорожали сахар-песок, крупы и бобовые. Розничные цены поднялись, в то время как у сельхозпроизводителей произошло снижение цен в связи с рекордным урожаем зерна (по крупам снижение на 20%, по муке – на 7%).

Развитие и модернизация мощностей для углубления переработки, импортозамещения и расширения ассортимента продолжатся и в 2023 году, в том числе активизируется производство готовой еды и полуфабрикатов.

Несмотря на то, что ситуация с переоборудованием оборудования по производству и фасовки продуктов и напитков, поиском новых логистических решений, новых партнеров, заменителей и аналогов импортного сырья постепенно налаживается, сохраняется необходимость развивать собственное производство ингредиентов (заквасок, ферментов, дрожжей) и оборудования. По аналогии с сельским хозяйством, поддержка государства будет играть ключевую роль в решении этих задач.

[Предпосылки и сценарии](#)

[Автомобилестроение](#)

[Телекоммуникации](#)

[Нефть, газ, уголь](#)

[Электроэнергетика](#)

[Жилищное строительство](#)

[Транспорт](#)

[Чёрная металлургия](#)

[Цветная металлургия](#)

[Розничная торговля](#)

[Сельское хозяйство](#)

[Пищевая промышленность](#)



© 2023 ООО «НКР»  
Ограничение  
ответственности

Все материалы, автором которых выступает Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).