

- ✔ Сокращение российской экономики в первые два квартала 2022 года **негативно повлияло на деятельность малых и средних предприятий (МСП)**. Оборот малых предприятий в номинальном выражении в первом квартале 2022 года вырос всего на **1,7%** к I полугодю 2021 года при накопленной инфляции за этот период в размере 15,9%. Замедление происходит в оптовой торговле (**-13%**), профессиональной и научной деятельности (**+4%**), электроэнергетике (**+6%**) и административной деятельности (**+7%**). В базовом сценарии Агентства совокупный оборот малых и средних предприятий в реальном выражении может восстановиться до уровня 2019 года только к 2026 году.
- ✔ Наблюдаемое замедление деятельности малого и среднего бизнеса в первом полугодии 2022 году в первую очередь **вызвано санкционными ограничениями**. С конца февраля 2022 года у многих компаний нарушились цепочки поставок, усложнились схемы и удлинились сроки оплаты, резко упало число клиентов, и, как следствие, сократилась выручка и рентабельность. При этом Агентство отмечает, что занятость в секторе МСП слабо реагирует на ухудшение макроэкономических составляющих: к началу осени количество работников предприятий МСП выросло на **4%** по сравнению с январем 2022 года. Однако последнее может свидетельствовать об ухудшении производительности труда и сокращении эффективности деятельности этих предприятий.
- ✔ Обвальное ухудшения ситуации в секторе МСП удалось избежать за счет **мер поддержки, предоставленных государством**. Эти меры были намного более масштабными, чем предпринятые в 2020–2021 годах. Предоставление кредитной поддержки позволило **«сгладить» эффект** от резкого ужесточения денежно-кредитной политики в марте 2022 года. Вплоть до мая 2022 года стоимость кредита для МСП по льготным программам была ниже, чем ключевая ставка Банка России.
- ✔ НРА ожидает, что деловой климат в сегменте МСП **ухудшится в 3 и 4 квартале 2022 года** на фоне обостряющихся геополитических рисков и сокращения экономики страны. Агентство ожидает, что количество выданных кредитов субъектов МСП на конец 2022 года снизится приблизительно **на 10%–12%**. При серьезных стрессах в четвертом квартале 2022 года такое снижение может составить **до 20%**.
- ✔ Общая задолженность по кредитам, предоставленным субъектам МСП, на конец 2 квартала увеличилась до **8,5 трлн рублей** на фоне кредитных каникул и рефинансирования кредитов. Однако мы ожидаем, что в связи со снижением объема выданных кредитов в третьем и четвертом кварталах 2022 года портфель кредитов субъектам МСП к концу 2022 года может сократиться **до 7,5 млрд рублей**.
- ✔ Агентство также ожидает, что по мере окончания периода предоставления кредитных каникул и реструктуризации кредитов, доля просроченной задолженности в сегменте МСП **существенно вырастет**. Дисциплина расчетов с поставщиками во 2 квартале 2022 года в сегменте МСП **уже ухудшилась**, а доля просрочек более 60 дней **возросла**. Ситуация может стать хуже **в 3 и 4 кварталах** на фоне сокращения спроса, истощения финансовых резервов компаний и окончания сроков действия многих мер поддержки.
- ✔ Несмотря на санкционное давление, выпуски облигаций компаний из реестра МСП продолжились на Московской фондовой бирже. Объем новых выпусков облигаций компаний из сегмента МСП в первом–третьем квартале 2022 года составил **16,7 млрд рублей**, при этом в корпоративном сегменте объем выпусков составил **6,3 млрд рублей**. Наибольший объем размещений пришелся на сектора строительства и недвижимости (**2,8 млрд рублей**), розничную торговлю (**1,3 млрд рублей**), сельское хозяйство и пищевую промышленность (**около 1 млрд рублей**) и лизинг (**0,6 млрд рублей**). Наибольшие шансы на размещение облигаций имеют эмитенты с высокими для сектора рейтингами от ВВ- до ВВВ-. Агентство предполагает, что объемы размещений облигаций предприятиями из сегмента МСП в 2023 году составят **20–25 млрд рублей**, из них на корпоративный сектор придется **8–10 млрд рублей**.
- ✔ В 2022 году и в течение 2023 года риски в сегменте МСП будут оставаться повышенными по отношению к периодам с более благоприятным экономическим циклом. **Наиболее опасными рисками для предприятий МСП**, влияющими на непрерывность деятельности будут: **1** снижение спроса на товары и услуги; **2** сокращение рентабельности; **3** потеря ключевых поставщиков в результате санкций; **4** ухудшение сроков и условий платежей как за сырье, так и за поставленную продукцию; **5** логистические риски; **6** ужесточение политик кредитования банками; **7** потеря ключевого персонала; **8** рост мошенничества; и **9** постепенное сокращение государственной поддержки.



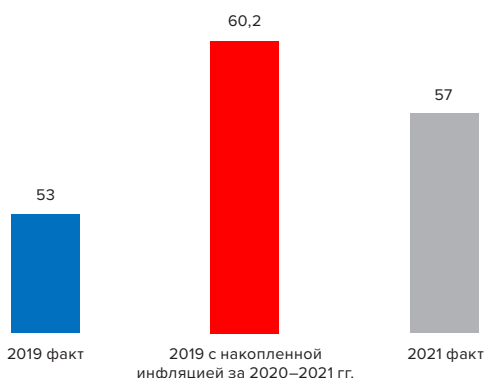
Малые и микропредприятия в России исторически хуже переживают кризисы, чем средние предприятия. Так, обороты этих предприятий, скорректированные на инфляцию, по итогам 2021 года не восстановились до уровня 2019 года. Напротив, средние предприятия показали позитивную динамику, их совокупный оборот на конец 2021 года превысил уровни 2019 года **на 55%**.

## ОБОРОТЫ МСП В 2022 ГОДУ – ЗАМЕДЛЕНИЕ ВПЕРЕДИ

Оборот малых и микропредприятий, скорректированный на инфляцию, не восстановился до уровня 2019 года: по итогам 2021 года их оборот **на 8% превысил** показатель 2019 года при накопленной инфляции за 2020–2021 годы в размере **13,7%** (Рис.1). Средние предприятия показали позитивную динамику: их совокупный оборот превысил доковидный период **на 55%** (Рис.2).

**Рис.1.**

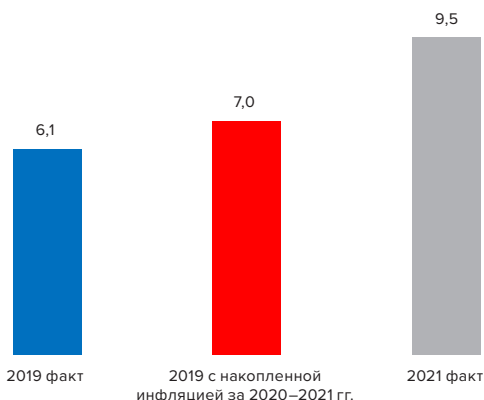
Оборот малых и микропредприятий, трлн руб.



Источник: Росстат, расчеты НРА

**Рис.2.**

Оборот средних предприятий, трлн руб.



Источник: Росстат, расчеты НРА

Оборот малых и микропредприятий в сфере торговли в 2021 году **оказался ниже**, чем в 2019 году. Учитывая, что доля отрасли превышает половину в общих показателях, именно она способствовала отсутствию восстановления совокупного оборота малых и микро- предприятий в реальном выражении. Также оборот строительства и операций с недвижимостью в реальном выражении в 2021 году оказался ниже доковидного периода. Позитивную динамику реального оборота **показали малые и микропредприятия** в сфере водоснабжения, здравоохранения, сельского хозяйства, транспортировки, производства пластмасс, металлургии, химии.

**Средний бизнес лучше преодолел COVID-кризис:** практически по всем отраслям продемонстрировано реальное увеличение оборота к доковидному периоду. В сегменте средних предприятий в 2021 году минимальный номинальный рост к 2019 году **зафиксированы в сфере строительства**. Динамичный рост — у средних предприятий в оптовой торговле, сельском хозяйстве, транспортировке, производства пластмасс и электрооборудования, металлургии.

По итогам этого года ожидать **восстановления малого бизнеса в терминах реальных доходов сложно:** это связано с кризисом, развивающимся в российской экономике (Таблица 1).

**Табл.1.**

Российская экономика в кризисе. Основные показатели

Показатели	2021 факт	2022 базовый прогноз	2022 стресс прогноз	2023 базовый прогноз	2023 стресс прогноз	2024 прогноз
Индекс потребительских цен, %	8,4	11–13	13–17	6–7	14–17	5–6
Валовой внутренний продукт, %	4,7	(3)–(5)	(5)–(8)	(2)–0,5	(5)–(8)	1,3–1,7
Инвестиции в основной капитал, %	7,7	(8)–(10)	(13)–(15)	(1)–(3)	(5)–(9)	1,8–2,3
Реальные располагаемые доходы населения, %	3,1	(3)–(4)	(6)–(8)	(1)–(2)	(4)–(6)	0–1
Уровень безработицы, %	4,8	4,7–5,0	8–10	5,0–5,3	9–11	4,9–5,2
Средний размер ключевой ставки, %	5,0	10–10,5	11–14	6,5–8,5	12–16	5,5–6,5

Источник: Прогнозы НРА

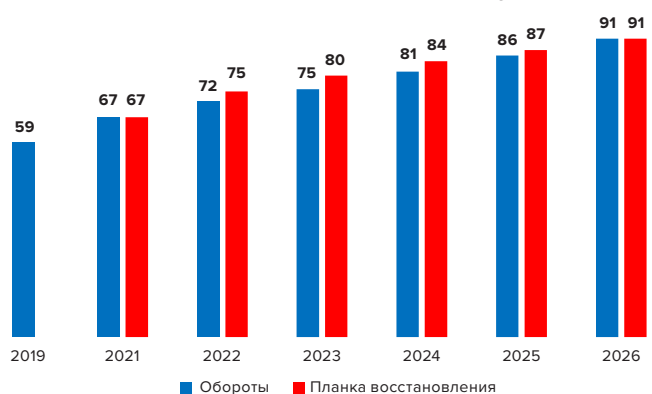
Из-за падения ВВП, ведущее к существенному замедлению потреблений и инвестиций, в I полугодии 2022 года оборот малых предприятий (без микро) в номинальном выражении вырос **всего на 1,7%** к I полугодью 2021 года при накопленной инфляции за июль 2021—июнь 2022 гг. в размере **15,9%**. Замедление происходит в оптовой торговле (**-13%**), профессиональной и научной деятельности (**+4%**), электроэнергетике (**+6%**) и административной деятельности (**+7%**). Рост показывают производства химической продукции (**+35%**), мебели (**+27%**), обработки древесины (**+26%**), сельское хозяйство (**+25%**), транспортировка (**+24%**) и строительство (**+20%**).

## ВОССТАНОВЛЕНИЕ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ МСП ДО УРОВНЯ 2019 ГОДА ВОЗМОЖНО ТОЛЬКО К 2026 ГОДУ

По базовому сценарию НРА совокупный оборот малых и средних предприятий в реальном выражении может восстановиться к уровню доковидного периода **к 2026 году** (Рис.3).

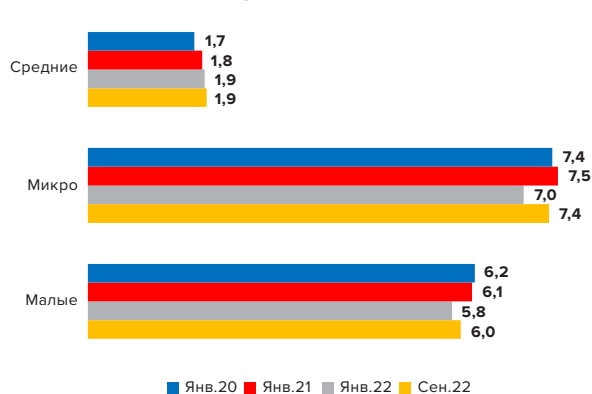
При этом НРА отмечает, что занятость в секторе МСП слабо реагирует на нестабильность: к началу осени количество работников выросло (по данным реестра ФНС) **на 4%** (Рис.4).

**Рис.3.**  
Прогноз оборота сектора МСП, трлн руб.



Источник: Росстат, расчеты НРА

**Рис.4.**  
Численность сотрудников МСП, млн чел.



Источник: ФНС

## МАССИРОВАННАЯ ПОДДЕРЖКА МСП ПОМОГЛА ИЗБЕЖАТЬ БОЛЕЕ ГЛУБОКОГО ПАДЕНИЯ В СЕКТОРЕ

Наблюдаемое замедление деятельности малого и среднего бизнеса в первом полугодии 2022 года в первую очередь **вызвано санкционными ограничениями**. С конца февраля 2022 года у многих компаний нарушились цепочки поставок, усложнились схемы оплаты, в том числе и контрагентам, резко упало число клиентов, и, как следствие, выручка.

Обвального ухудшения ситуации в секторе МСП удалось избежать **за счет мер поддержки**, предоставленных государством. Эти меры были **намного более масштабными**, чем принятые в 2020–2021 годах, так как в период COVID-19, по статистике, поддержкой воспользовалось **только 38,5%** компаний, а в текущем кризисе поддержка пришлась на **70%–90%** малых предприятий.

Начиная с марта 2022 года малые и средние предприятия смогли получить большой спектр помощи, включающий: **1** изменение графика платежей по кредитам (кредитные каникулы и реструктуризация); **2** кредиты по льготным ставкам; **3** поручительства по кредитам; **4** льготный лизинг и факторинг; **5** мораторий на банкротство; **6** ограничение комиссий на прием платежей и компенсация части расходов; **7** специальные меры поддержки МСП на уровне отдельных отраслей и регионов. Карта мер поддержки малого и среднего бизнеса приведена на Рис. 5

**Рис.5.**  
Карта мер поддержки МСП в условиях геополитического кризиса

Антикризисные программы льготного кредитования вместе с корпорацией МСП и БР	ПСК Инвестиционная (КС+3%), до 1 млрд руб.	Льготный лизинг (6% для российского оборудования, 8% – для зарубежного) до 50 млн руб.
	ПСК Оборотная (13,5%–15%) до года	
	Программа 1764 (КС+2,75%)	
	Льготный кредит (1 год – 2,5–4%, сл. 2 года: КС+2,5%)	
Поручительство по льготному кредиту от 70%–90%	Мораторий на проверки соблюдения валютного законодательства	Льготы на ввоз продуктов и сырья по некоторым видам товаров
Льготные кредиты компаниям АПК, промышленности и торговли (10%–11% годовых)	Комплекс мер поддержки ИТ компаний (включая 0% налог на прибыль для ИТ компаний до 2025)	Льготные кредиты под 3% для инновационных компаний
Мораторий на проверки предприятий и предпринимателей	Продление компенсаций за расчеты по СБП	Упрощение процедур в части государственных закупок

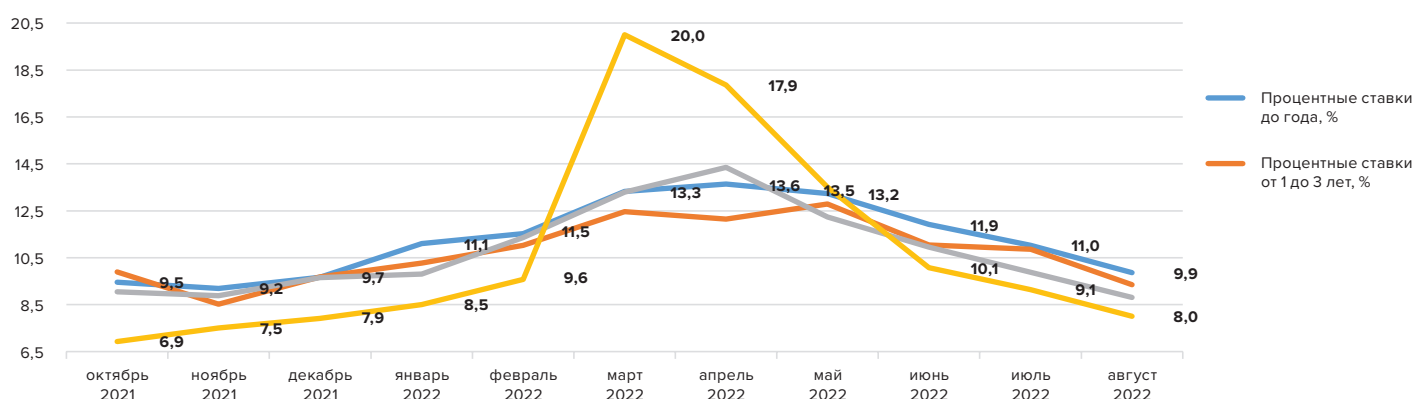
Источник: мойбизнес.рф

Наиболее востребованным видом финансовой поддержки оказалась **программа Банка России «ПСК Обратная»**, по которой микро- и малый бизнес мог получить кредит на сумму **до 300 млн рублей** по ставке **не выше 15%**, а средний бизнес – средства на сумму **не выше 13.5%** без ограничений по цели кредитования.

Также существенную поддержку МСП оказали и **кредитные каникулы**. До 30 сентября 2022 года малые и средние предприятия из особенно пострадавших от санкций отраслей (сельское хозяйство, наука, культура, туризм, общепит, медицина, IT, розничная торговля и обрабатывающие производства – всего более 70 кодов ОКВЭД) были вправе попросить кредиторов об отсрочке платежей по всем кредитам и займам, оформленным до 1 марта 2022 года. **Каникулы предоставлялись на срок до полугода**. Большое количество предпринимателей также воспользовались **возможностью реструктуризации долга**.

Предоставление льготного финансирования позволило «сгладить» эффект от резкого ужесточения денежно-кредитной политики в марте 2022 года. Вплоть до мая 2022 года **стоимость кредита для МСП по льготным программам была ниже**, чем ключевая ставка Банка России (Рис. 6)

**Рис.6.**  
**Процентные ставки по кредитным программам для МСП**

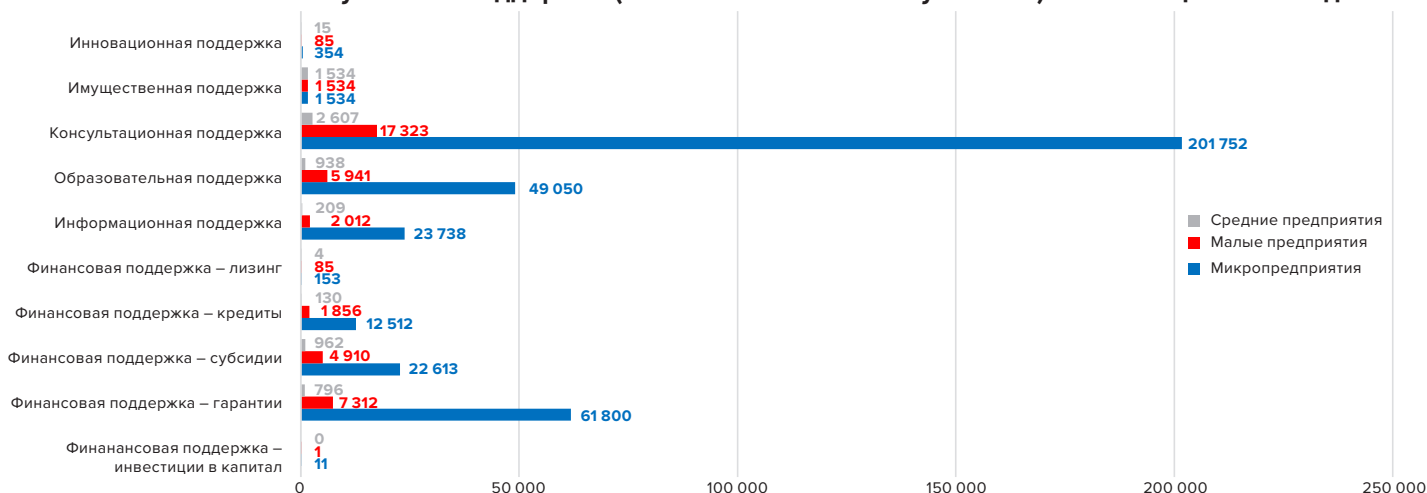


Источник: Банк России

Как показывает статистика, представленная на сайте Федеральной налоговой службы (ФНС), денежный объем финансовой поддержки МСП за 8 месяцев 2022 года **увеличился на 28%**.

Наибольший рост количества обращений за поддержкой наблюдался по таким инструментам как гарантии (**рост практически на 800%** к сопоставимому периоду прошлого года), льготный лизинг (**рост на 58%** к сопоставимому периоду прошлого года) и имущественная поддержка (**рост на 47%** к сопоставимому периоду прошлого года). Одновременно с этим фиксировалось снижение обращений за льготными кредитами (снижение на **63%** к сопоставимому количеству прошлого года) и субсидиями (**снижение на 37%** к сопоставимому периоду прошлого года). Это может говорить о низкой деловой активности малого и среднего бизнеса – кредиты берутся **«на тушение пожаров»**, а не на дальнейшее развитие производства и деятельности (Рис. 7 и 8).

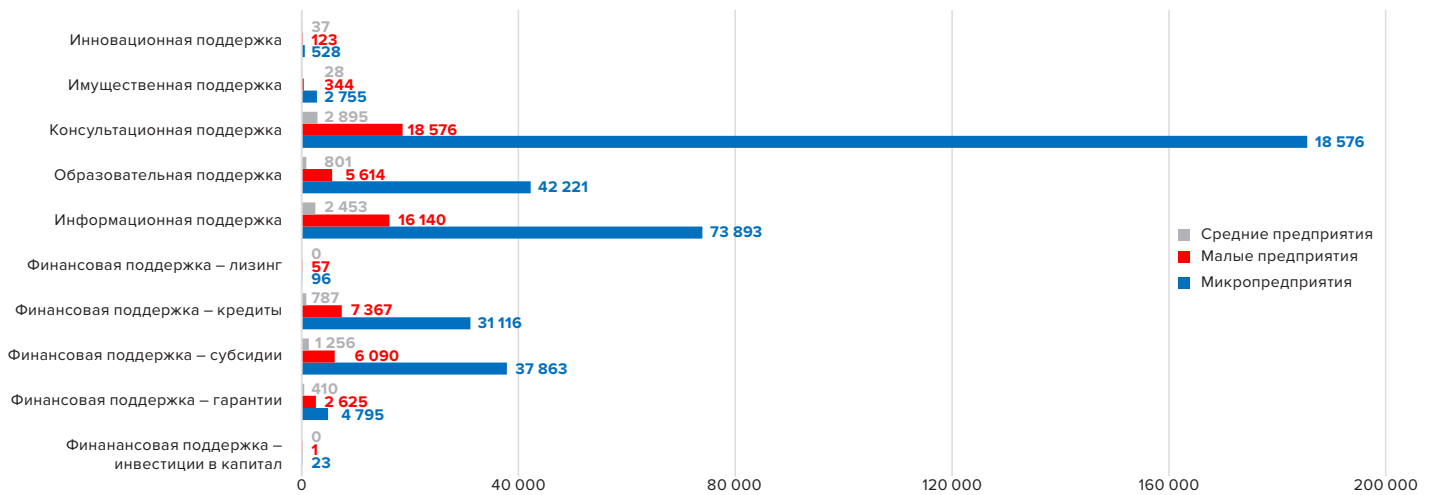
**Рис.7.**  
**Статистика МСП получателей поддержки (в части количества получателей) за 8 месяцев 2022 года**



Источник: Федеральная налоговая служба (ФНС)

**Рис.8.**

**Статистика МСП получателей поддержки (в части количества получателей) за 8 месяцев 2021 года**



Источник: Федеральная налоговая служба (ФНС)

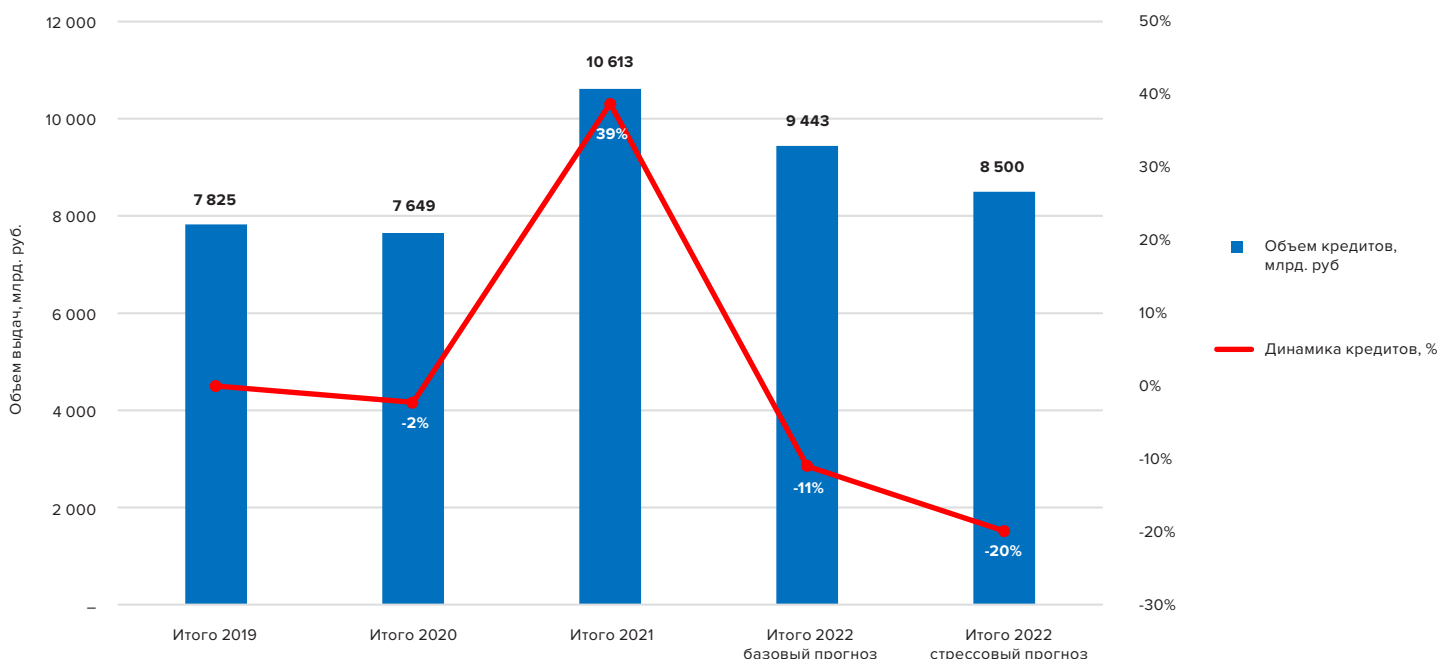
**ВЫДАЧА КРЕДИТОВ МАЛОМУ И СРЕДНЕМУ БИЗНЕСУ ИМЕЕТ ТРЕНД НА СНИЖЕНИЕ**

Во втором квартале 2022 г. объем кредитов, предоставленных субъектам МСП, составил **около 2,5 трлн руб.**, что **на 12% меньше**, чем в первом квартале 2022 года. Средний размер кредита, предоставленного заемщику – субъекту МСП, существенно не изменился по сравнению с первым кварталом 2022 года и составил **около 5,2 млн руб.** Снижение количества выданных кредитов свидетельствует об ухудшении деловой активности в сегменте МСП, несмотря на массовую поддержку.

НРА ожидает, что деловой климат в сегменте МСП ухудшится **в 3 и 4 квартале 2022 года** на фоне обостряющихся геополитических рисков и сокращения экономики страны. Так, согласно Росстату, индекс предпринимательской уверенности в российской экономике с исключением сезонного фактора в сентябре 2022 года продолжал снижаться и составил **-1,4%** в добыче полезных ископаемых и **-1,5%** в обрабатывающих производствах. В связи с этим мы ожидаем, что, согласно базовому прогнозу, количество выданных кредитов субъектов МСП на конец 2022 года снизится приблизительно на **10%–12%**. В стрессовом сценарии такое снижение может составить **до 20%** (Рис. 9).

**Рис.9.**

**Годовая динамика выдач кредитов МСП и прогноз**



Источник: Банк России, расчеты НРА

При этом **самое существенное падение** объемов кредитования наблюдается в отраслях, наиболее подверженных текущему экономическому кризису. Напротив, в отраслях, которые сохранили относительную устойчивость (добыча и переработка полезных ископаемых, сельское хозяйство, телекоммуникации и информационные технологии) наблюдаются **положительные темпы роста** кредитования субъектов МСП (рис 10).

**Рис.10.**

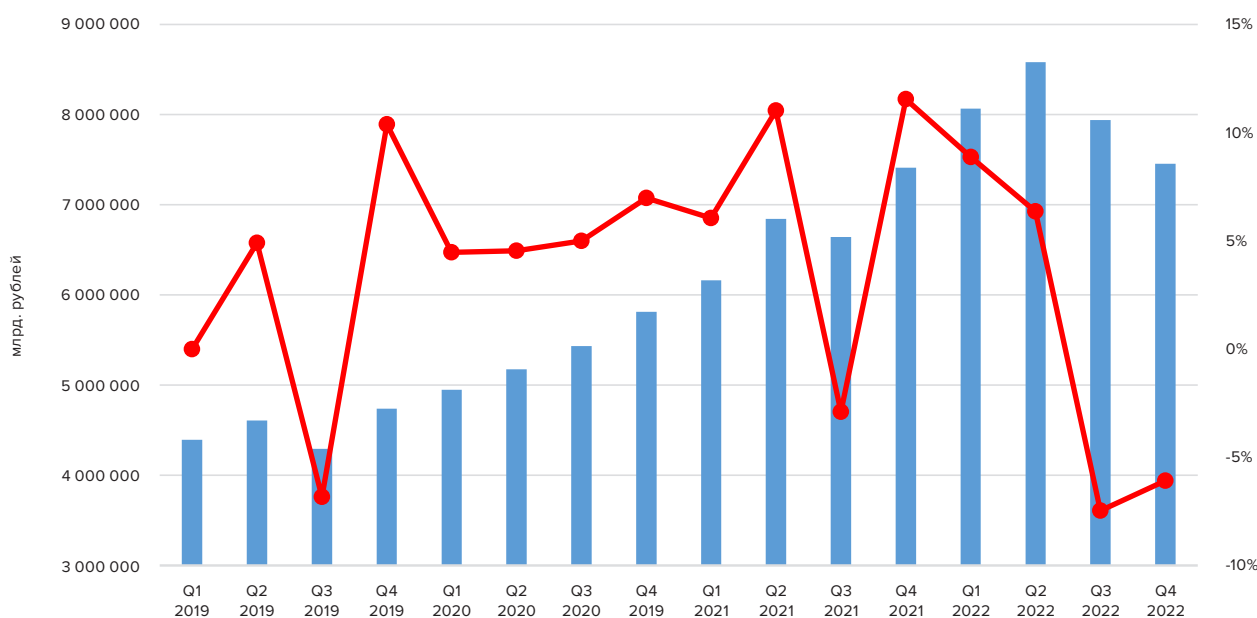
**Динамика банковского кредитования по отраслям на 2 квартал 2022 года по сравнению с 1 кварталом 2021 года**



Общая задолженность по кредитам, предоставленным субъектам МСП, на конец 2 квартала увеличилась **до 8,5 трлн рублей** на фоне кредитных каникул и рефинансирования кредитов. Однако мы ожидаем, что в связи со снижением объема выдачи кредитов в третьем и четвертом кварталах 2022 года портфель кредитов субъектам МСП к концу 2022 года **может сократиться до 7,5 млрд руб.** (рис. 11)

**Рис.11.**

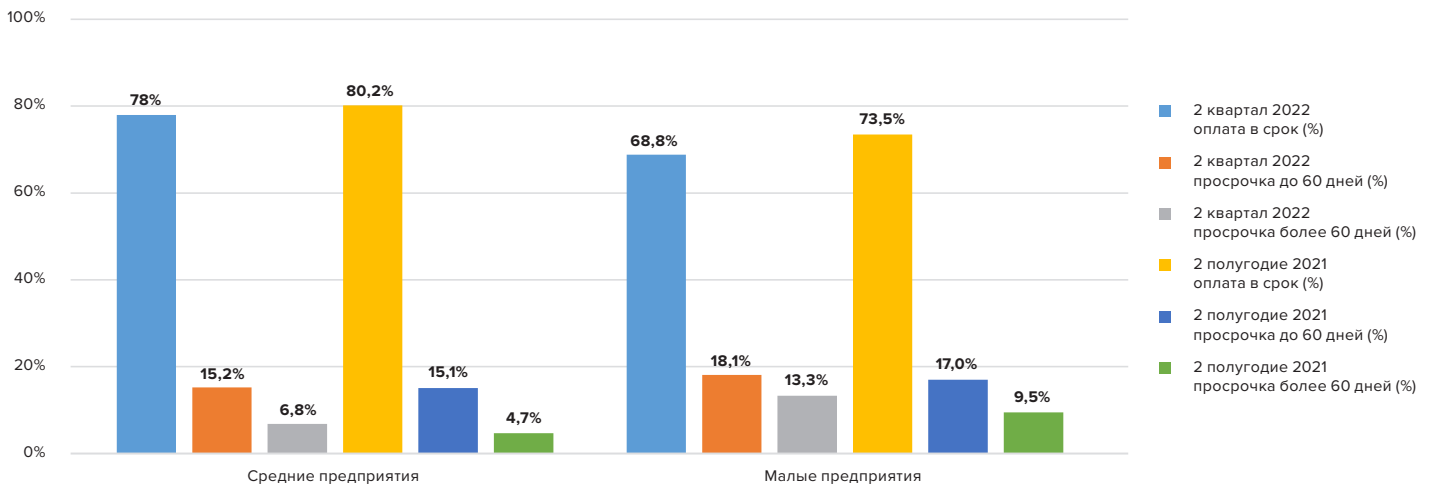
**Задолженность по кредитам, предоставленным субъектам МСП – прогноз до января 2022 года**



Мы также ожидаем, что по мере окончаний кредитных каникул и реструктуризации, доля просроченной задолженности **существенно вырастет по сравнению с официальной информацией Банка России**. Дисциплина расчетов с поставщиками во 2 квартале 2022 года в сегменте МСП ухудшилась, а доля просрочек более 60 дней возросла. **Ситуация может стать хуже в 3 и 4 кварталах** на фоне сокращения спроса, истощения финансовых резервов компаний и окончания сроков действия многих мер поддержки (Рис 12).

**Рис.12.**

**Ухудшение платежной дисциплины в российском бизнесе во втором квартале 2022 года**



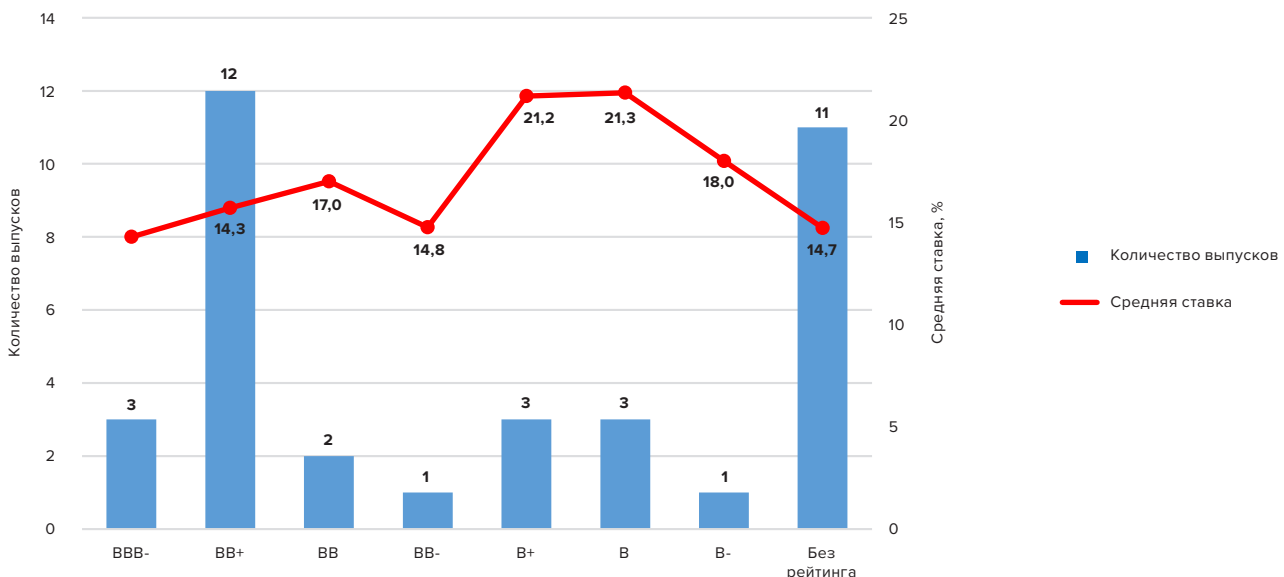
Источник: Спарк, расчеты НРА

**ВЫПУСКИ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ ПРОДОЛЖИЛИСЬ, НЕСМОТЯ НА САНКЦИИ**

Несмотря на санкционное давление, выпуски облигаций компаний из реестра МСП продолжились на Московской бирже. Объем новых выпусков облигаций компаний из сегмента МСП в первом–третьем квартале 2022 года составил **16,7 млрд руб.**, при этом в корпоративном сегменте объем выпусков составил **6,3 млрд руб.** Наибольший объем размещений пришелся на сектора строительства и недвижимости (**2,8 млрд рублей**), розничную торговлю (**1,3 млрд рублей**), сельское хозяйство и пищевую промышленность (**около 1 млрд рублей**) и лизинг (**0,6 млрд рублей**). Наибольшие шансы на размещение облигаций имеют эмитенты с высокими для сектора рейтингами, от ВВ- до ВВВ- (Рис. 13). Самый крупный средний размер выпуска фиксируется в сфере недвижимости (**775 млн. рублей**), в остальных отраслях средний объем выпуска составлял около **150 млн. рублей**.

**Рис.13.**

**Стоимость заимствований и количество выпусков компаний сектора МСП за первые три квартала 2022 года**



Источник: Rusbonds

Агентство ожидает снижение активности по размещению облигаций в четвертом квартале 2022 года из-за ухудшившейся конъюнктуры рынка. Мы также ожидаем, что объемы размещений облигаций МСП в 2023 году составят 20–25 млрд рублей, из них на корпоративный сектор придется 8–10 млрд. руб.

Бизнес предприятий МСП **является высокорискованным по своей природе**. Это связано с небольшими размерами компаний, что не позволяет создать необходимый эффект масштаба и устойчивость к кризисным явлениям, а также не даёт возможность обладать достаточной рыночной силой по отношению к покупателям и поставщикам. Также эти компании обладают, как правило, **недостаточно зрелой системой корпоративного управления и открытостью по отношению к инвесторам**.

В 2022 году и в течение 2023 года риски в сегменте МСП будут оставаться повышенными по отношению к периодам с более благоприятным экономическим циклом. Наиболее опасные риски в сегменте приведены в Таблице 2.

**Табл.2.**  
**Наиболее опасные риски в сегменте МСП в 2022–2023 году**

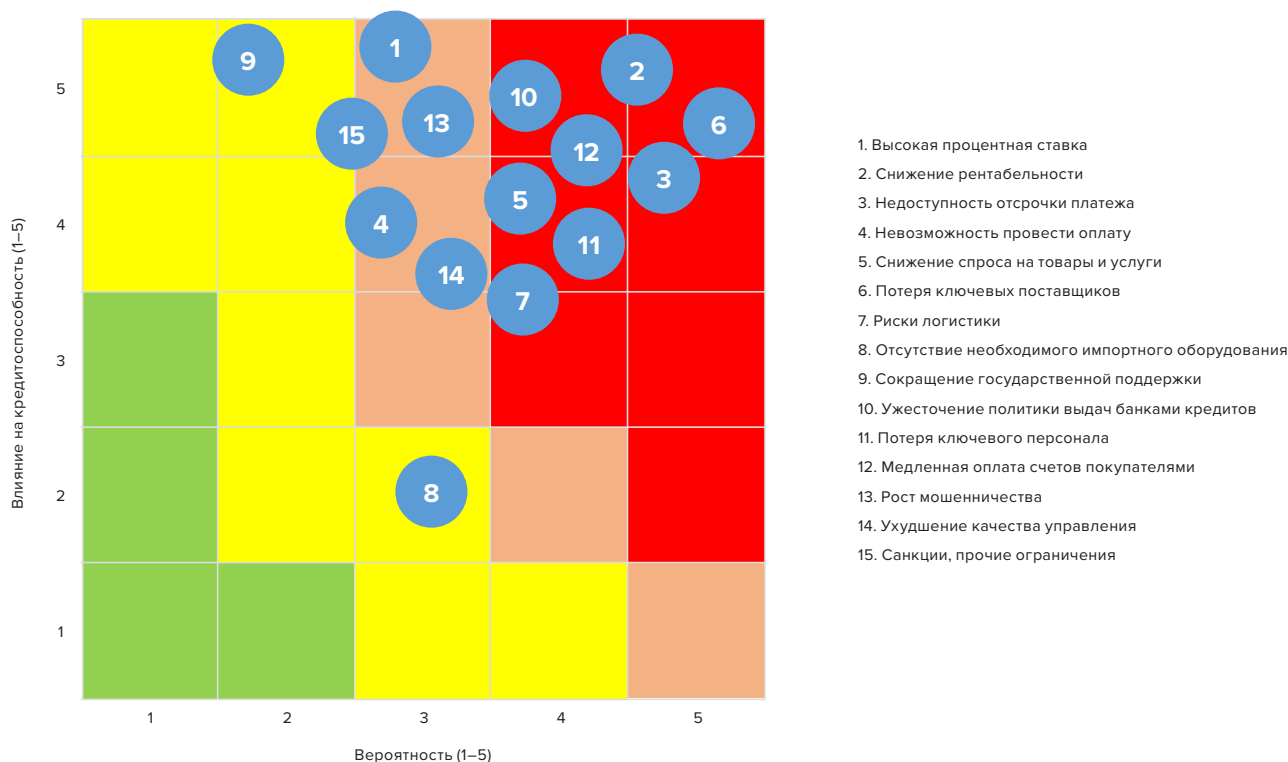
РИСКИ	ПРИЧИНА РИСКОВ
Снижение спроса на товары и услуги	Снижение спроса на товары и услуги обусловлено сокращением располагаемых денежных доходов населения и переход их на «сберегательную модель». Вторым фактором снижения спроса является снижение инвестиционной активности покупателей-юридических лиц
Снижение рентабельности	Снижение покупательной способности бизнеса и населения на фоне снижающейся экономической активности. При этом наблюдается рост стоимости сырья, материалов и комплектующих во время дефицита предложения, сложившегося на фоне санкций. В условиях сжимающегося спроса перенос роста стоимости сырья на покупателей не представляется возможным, что будет негативно влиять на рентабельность
Потеря ключевых поставщиков и недоступность отсрочки платежа	Из-за санкций компаниям приходится переключаться на альтернативных поставщиков в дружественных странах и заниматься параллельным импортом. Как правило, новые поставщики предоставляют гораздо худшие условия оплаты, чем традиционные партнеры
Логистические риски	Санкции приводят к невозможности использовать традиционные пути доставки товаров из-за рубежа или удорожание логистики при переключении на альтернативных поставщиков
Ужесточение политики кредитования банками	В условиях кризиса банки ужесточают требования к кредитному качеству заемщика и усложняют условия предоставления кредитов. В первую очередь требования ужесточаются именно к предприятиям МСП, поскольку: (1) они не имеют достаточного имущества для залога под предоставленные обязательства; (2) предположения в финансовых моделях МСП заемщика обладают большим количеством неопределенностей
Потеря ключевого персонала	Частичная мобилизация, а также повышенная миграция в сопредельные страны может вызвать потерю ключевого персонала, невозможность продолжения предпринимательской деятельности владельцем и, как следствие, нарушение непрерывности деятельности бизнеса
Увеличение сроков оплаты счетов покупателями	Потребители продукции МСП могут увеличивать сроки оплаты уже поставленной продукции, тем самым увеличивая риски кассовых разрывов и ликвидности
Рост мошенничества	Экономические трудности и повышенные геополитические риски влекут за собой рост мошенничества и фиктивных сделок, что увеличивает вероятность банкротства компаний

Источник: мнение аналитиков НРА



**Рис.14.**

**Карта рисков МСП в условиях разворачивающегося геополитического кризиса**



В условиях повышенных рисков Агентство особо обращает внимание на целый ряд факторов, формирующих кредитные рейтинги предприятий МСП (Таблица 3).

**Табл.3.**

**Наиболее опасные риски в сегменте МСП в 2022–2023 году**

НЕФИНАНСОВЫЕ (УПРАВЛЕНЧЕСКИЕ) ФАКТОРЫ	ФИНАНСОВЫЕ ФАКТОРЫ
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Отрасль деятельности, изменения в спросе и предложении</li> <li>• Доля и структура импорта в закупках и инвестициях, возможности по проведению импортозамещения</li> <li>• Устойчивость логистических цепочек</li> <li>• Доля крупнейшего поставщика в закупках, его надежность и устойчивость</li> <li>• Условия поставки и оплаты продукции, наличие долгосрочных контрактов</li> <li>• Условия поставки и оплаты при закупках</li> <li>• Риски потери ключевого персонала в результате частичной мобилизации</li> <li>• Доступность поддержки на федеральном и местном уровнях</li> <li>• Качество управления рисками</li> <li>• Прозрачность структуры собственности</li> <li>• Эффективность корпоративного управления</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Динамика выручки</li> <li>• Рентабельность, включая риски снижения рентабельности</li> <li>• Структура капитала, срочность долга, доступ к рефинансированию</li> <li>• Стоимость долгового капитала</li> <li>• Показатели оборачиваемости рабочего капитала</li> <li>• Покрытие процентов денежным потоком или EBITDA</li> <li>• Управление ликвидностью, наличие кассовых разрывов</li> <li>• Наличие денежных резервов для своевременной выплаты процентных платежей и купонов</li> </ul>

Источник: НРА

### **СЕРГЕЙ ГРИШУНИН**

Управляющий директор рейтинговой службы  
E-mail: grishuni@ra-national.ru

### **ВАСИЛИСА КОВАЛЕВА**

Младший аналитик рейтингов инвестиционных посредников  
E-mail: vkovaleva@ra-national.ru

### **Контакты для СМИ**

#### **ВАЛЕРИЙ ВОЛЫНЧИКОВ**

Директор по связям с общественностью  
Тел. +7 (495) 122-22-55 (107)  
E-mail: volynchikov@ra-national.ru

### **АЛЛА ЮРОВА**

Младший директор корпоративных рейтингов рейтинговой службы  
E-mail: yurova@ra-national.ru

### **Клиентская служба**

#### **ТАТЬЯНА ГРИГОРЬЕВА**

Директор Клиентской службы  
Тел. +7 (495) 122-22-55 (101)  
Моб. +7 (903) 589-04-27  
E-mail: grigoryeva@ra-national.ru



115191, г. Москва, Гамсоновский пер., д.2, стр.7  
тел./факс: +7 (495) 122-22-55  
[www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

Ограничение ответственности Агентства

© 2022

Настоящий аналитический обзор создан Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (ООО «НРА»), является его интеллектуальной собственностью, и все права на него охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в нем информация, включая результаты расчетов, выводы, методы анализа и др., предназначена исключительно для ознакомления; их распространение любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НРА» и подробной ссылки на источник не допускается. Любые факты неправомерного использования интеллектуальной собственности ООО «НРА» могут стать основанием для судебного преследования. Единственным законным источником публикации документа является официальный сайт ООО «НРА» в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: [www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

ООО «НРА» и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящим аналитическим обзором, в результате их самостоятельных действий в связи с полученной из него информацией, в том числе за любые убытки или ущерб иного характера, прямо или косвенно связанные с такими действиями. Вся содержащаяся в аналитическом обзоре информация представляет собой выражение независимого мнения ООО «НРА» на дату его подготовки на основе сведений и данных, полученных из источников, которые ООО «НРА» считает надежными. Любые сделанные в нем предположения, выводы и заключения не имели целью и не являются предоставлением рекомендаций по принятию инвестиционных решений и проведению операций на финансовых рынках или консультацией по вопросам ведения финансово-хозяйственной деятельности. ООО «НРА» не несет ответственности за точность и достоверность сведений и данных, полученных из использованных источников, и не имеет обязанности по их верификации, а также по регулярному обновлению информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре.