



ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ТЕПЛИЧНОГО БИЗНЕСА В РОССИИ

ИССЛЕДОВАНИЕ SBS CONSULTING
МАРТ 2019 Г.

Введение

Цель исследования

- Проанализировать российские и мировые тренды развития тепличных производств
- Дать оценку перспективности развития тепличных хозяйств на территории РФ, сформулировать основные факторы успеха, риски и инструменты для управления ими

Подход к исследованию

- На основании данных из открытых источников собрать фактические данные и экспертные оценки по трендам и прогнозам развития
- Сделать SWOT анализ данного направления для среднего типового российского предприятия

Цель распространения исследования

- Обратить внимание руководителей агрохолдингов на открытые вопросы и требуемую аналитическую работу для максимизации экономического эффекта и минимизации рисков запуска тепличного производства

1	Основные выводы	3
2	Анализ мировых тенденций развития тепличного производства	5
3	Анализ российского тепличного рынка	10
4	Потенциал развития тепличного производства в РФ	12

Теплицы – привлекательный бизнес в РФ в среднесрочной перспективе, однако для успеха важна эффективность



Мировые тенденции тепличного производства

- Развитие тепличных производств позволяет решать основные глобальные проблемы с/х
- Однако до середины 2010-х годов тепличный парк приростал не более, чем на ~1%, что было связано с высокой инвестиционной емкостью и высокими операционными затратами
- Появление и широкое распространение технологий 5-го поколения теплиц значительно улучшило экономику бизнеса, увеличив урожайность, при снижении затрат
- Это привело к ускорению росту до ~5% в год с 2014 по 2018 гг. и положительным ожиданиям роста ~11% в год в среднесрочной перспективе
- Распределение тепличного парка в мире неравномерно и почти на 90% сконцентрировано в Европе и Азии
- Россия при этом значительно проигрывает по обеспеченности тепличным парком населения соседним развитым «северным» странам



Тренды Российского рынка и инвестиционная привлекательность бизнеса

- Тепличный рынок начал быстро развиваться после 2014 года, когда начали действовать сразу несколько драйверов – продуктовое эмбарго с ЕС, поддержка развития теплиц Минсельхозом РФ и высокая доля импорта по маржинальным категориям овощей (огурцы и томаты)
- Однако развитие тепличных хозяйств происходит неравномерно – закрывая потребности, в основном, европейской части РФ и ограничиваясь двумя культурами – огурцами и томатами (самообеспеченность культурой в 2017 г. 83% и 40% соответственно)
- В целом, тепличный бизнес является инвестиционно привлекательным. И даже при пересмотре программы гос. поддержки, может приносить существенную доходность инвесторам. Хотя потребует высокой операционной эффективности, развитой коммерческой функции и управления набором рисков

1	Основные выводы	3
2	Анализ мировых тенденций развития тепличного производства	5
3	Анализ российского тепличного рынка	10
4	Потенциал развития тепличного производства в РФ	12

Высокотехнологичные теплицы помогают решать часть наиболее серьезных проблем сельского хозяйства в мире

Глобальные проблемы с/х



Потребность в колоссальном росте объема производства, чтобы прокормить быстро растущее население и обеспечить увеличивающуюся доюи мясо-молочных продуктов в их диете



Изменения и непредсказуемость климата, снижающих потенциал с/х в одних регионах, и увеличивающих волатильность урожайности в других



Неэффективное расходование удобрений и загрязнение окружающей среды интенсивным применением ядохимикатов



Необратимое истощение земель из-за низкого качества управления процессом с/х



Уменьшение доступности водных ресурсов

Решение тепличных хозяйств

- Возможность ведения с/х в любой точке мира
- Обеспечение рекордной урожайности с Га, в том числе за счет вертикальных теплиц, ведения с/х с увеличенной концентрацией CO₂ и т.д.
- Возможность получать урожай 24/7 365 дней в году

- Постоянный выход продукта 24/7 365 дней в году вне зависимости от внешних погодных условий

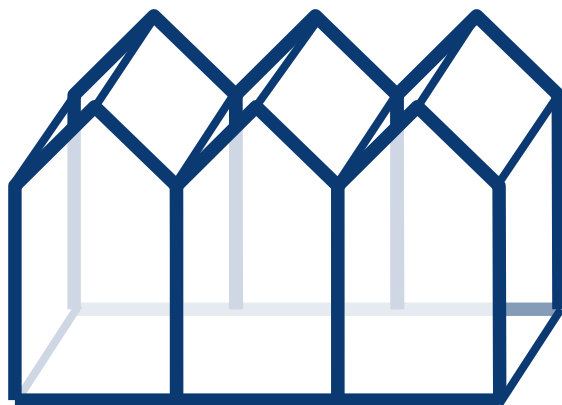
- Минимизация потерь удобрений / применение органический удобрений
- Значительное снижение применения ядохимикатов

- Минимальное воздействие на земельные ресурсы – применение в качестве грунта возобновляемых материалов

- Уменьшение расхода воды до 90% за счет эффективных методик «полива», включая технологии гидропоники и аэропортики

Однако теплицы¹ обладают рядом недостатков – высокими капитальным и операционными² затратами

Ключевые недостатки тепличных хозяйств



Высокие капитальные затраты

- Наиболее современные теплицы³ предполагают значительные затраты, как на строительство, так и на оборудование

Высокие операционные затраты

- Высокие энергозатраты в зимний период, потребность в более квалифицированном штате сотрудников, дорогостоящее профессиональное ПО для автоматизации управления технологическими процессами

1. В исследовании рассматриваются только зимние теплицы 2. В зимний период, когда требуется значительные энергозатраты на досветку 3. С технологией увеличенной концентрации CO₂

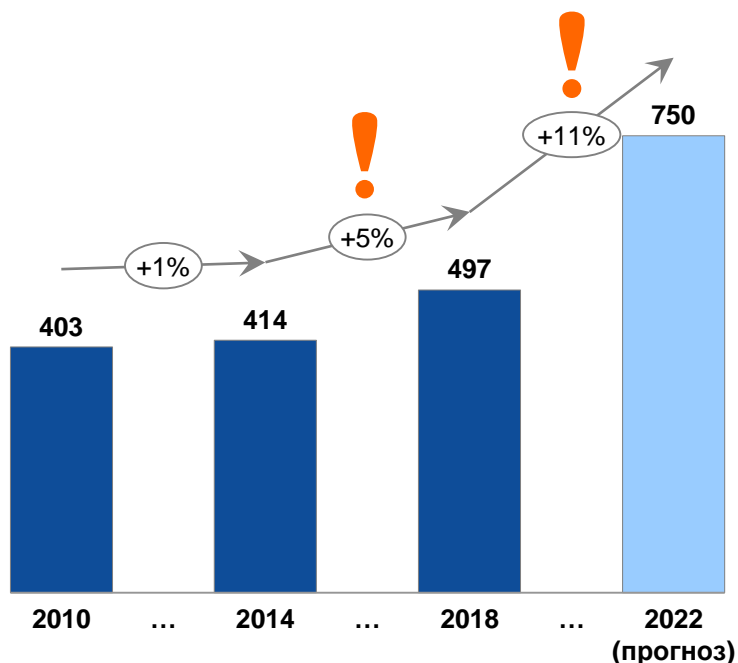
Технологическое развитие теплиц шло непрерывно, но именно в 2000-х оно вышло на совершенно новый уровень



Новое поколение теплиц¹ ускорило темпы роста рынка – с 1% до 5% в год и сформировало позитивные ожидания до 2022 г.

Технологические инновации серьезно ускорили рост площадей теплиц в мире

Динамика площадей овощных² теплиц в мире, тыс. га



→ (XX%) → Ежегодный темп роста (CAGR)

Комментарии

- **Медленный прирост** площадей до 2015 г., несмотря на период «дешевых» заемных денег, **связан с**
 - **Высокими операционными затратами** (особенно для рынка ЕС и США), не покрываемыми урожайностью
 - **Низкой вовлеченностью крупных профессиональных игроков**, из-за чего **продукт** был сильно **коммодитизирован**, а объемы **производства культур не соответствовали** конечному спросу
 - **Давлением дешевыми ценами из Азии**
- **Взрывной интерес с 2015 г. связан с технологическими инновациями**, которые в значительной степени улучшили экономические показатели бизнеса
 - **Новая технология контроля климата** позволила поддерживать **увеличенную концентрацию CO₂** и добиться новых рекордов по урожайности
 - **Удешевление и развитие технологий LED досветки** снизили как потребность в инвестициях, так и энергозатраты
 - **Внедрение повышенного давления внутри теплиц** привело к повышенной защищенности от насекомых и другой патологической среды, снизив расходы на ядохимикаты и улучшив условия для органического с/х в таких теплицах

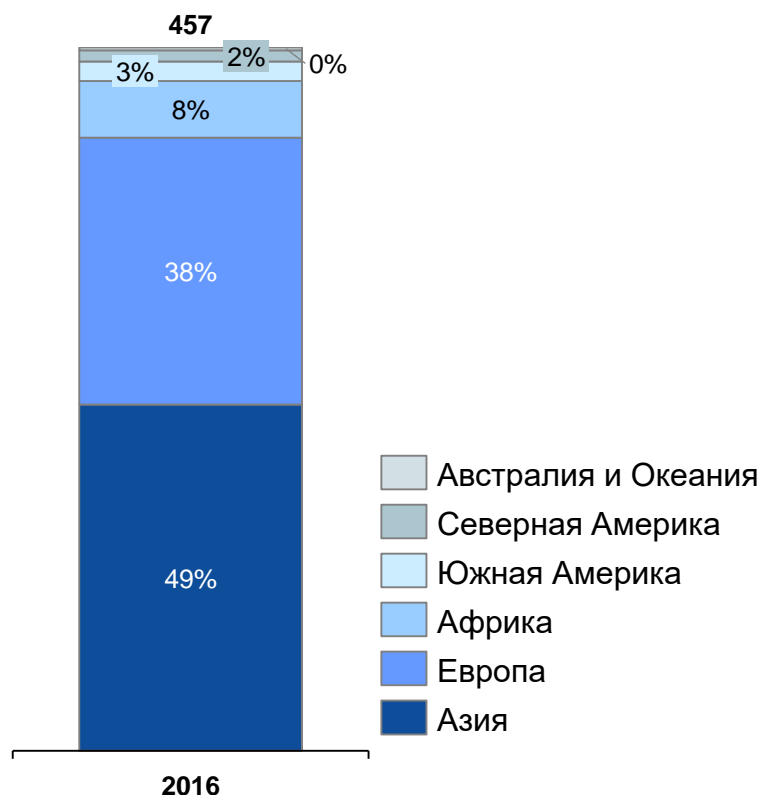
1. Включающие прорывные технологические инновации 2. Из-за сложности сбора консолидированной информации по всем видам теплиц, анализ проведен по зимним овощным теплицам

87% овощных зимних теплиц находится в Азии и Европе, Америка, несмотря на спрос и климат, строит мало теплиц

87% площадей всех теплиц находятся на территории Азии и Европы

Комментарии

Распределение площади овощных теплиц по континентам, тыс. га



- Строительство зимних теплиц характерно
 - Как для стран с выраженным зимним периодом, в котором тепличный бизнес получает повышенную доходность и окупает капитальные вложения
 - Так и для стран с жарким летом / сухим климатом, где выращивание в защищенном грунте позволяет гарантировать урожайность при минимальных затратах водных ресурсов вне зависимости от температуры воздуха и наличия осадков
- В Азии ~50% теплиц приходится на Китай, Японию и Южную Корею
- США, несмотря на свой климат, большое внутреннее потребление, низкие ставки по кредитам – обладает незначительными площадями и полагается на Мексику, как регион-производитель свежих овощей для рынка США. Климат Мексики, при этом, позволяет круглогодично выращивать овощи используя легковозводимые «летние» теплицы

Многие «северные» страны используют свой тепличный парк не только для закрытия своих потребностей, но и для экспорта

Даже при условии самообеспечения собственных потребностей, РФ отстает от развитых «северных» стран, которые используют теплицы не только для овощей

Площадь овощных теплиц на 1 млн человек, га / млн чел. (2017)



Комментарии

- Многие развитые «северные» страны обладают колоссальным парком теплиц, которые используются как для производства овощей на экспорт, так и для выращивания других культур, например цветов
- Основными конкурентными преимуществами этих стран являются –
 - Низкая стоимость капитала
 - Технологическое лидерство (рекордные урожаи, при минимальной себестоимости для данной географии)
 - Близость к регионам потребления – экономия на логистике и эксплуатация тренда на потребление локальной продукции
 - Соответствие стандартам качества регионов потребления
 - Положительный имидж страны-производителя - высокое доверие потребителей продуктам из данных стран

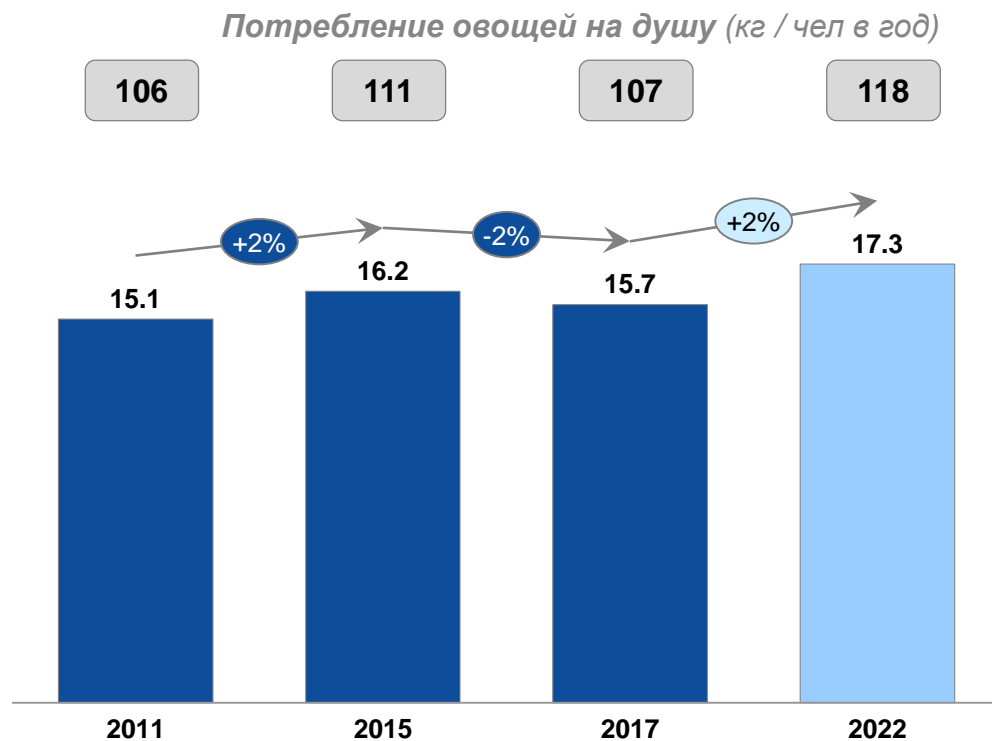
1. Из расчета площади тепличного парка, при котором достигается 100% обеспечение овощами в «зимний» период

1	Основные выводы	3
2	Анализ мировых тенденций развития тепличного производства	5
3	Анализ российского тепличного рынка	10
4	Потенциал развития тепличного производства в РФ	12

Потребление овощей будет медленно восстанавливаться после снижения в период затяжного кризиса 2015 – 2017 гг.

Потребление овощей зависит от численности населения и объема потребления на душу

Потребление овощей в РФ (млн тонн)



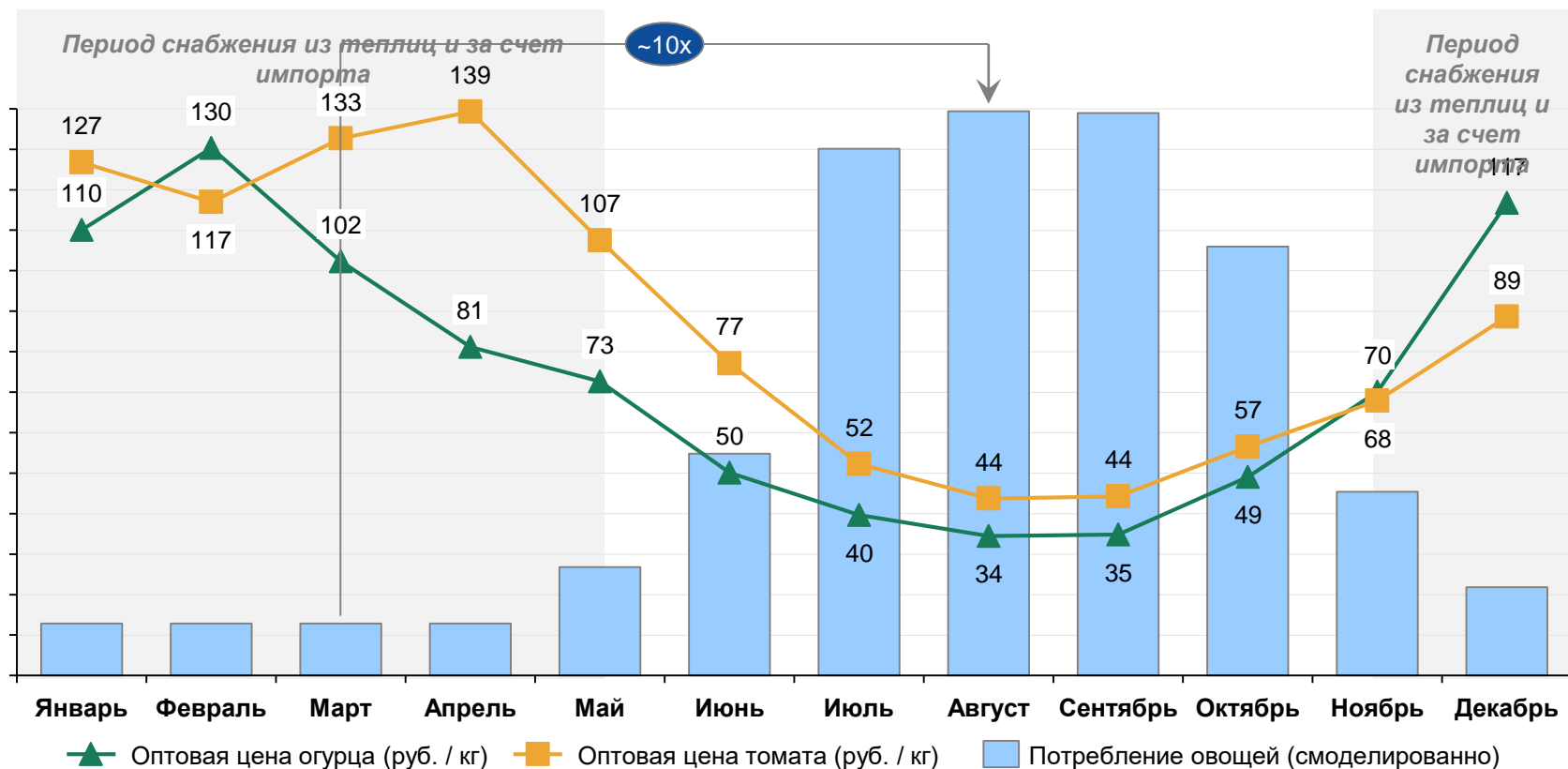
Комментарии

- Динамика потребления овощей связана с динамикой располагаемого дохода – население стремится переключиться на более дешевые углеводы при снижении своих доходов
- Однако потребление овощей дополнительно поддерживается трендом на здоровое питание
- Прогнозируемые темпы роста рынка в ~2% в год связаны с умеренными прогнозами по росту экономики РФ

— XX% —> Ежегодный темп роста (CAGR)

Спрос на овощи в России обладает выраженной сезонностью – теплицы нужны, чтобы обеспечивать спрос с ноября по май¹

Российский рынок овощей² (2018)



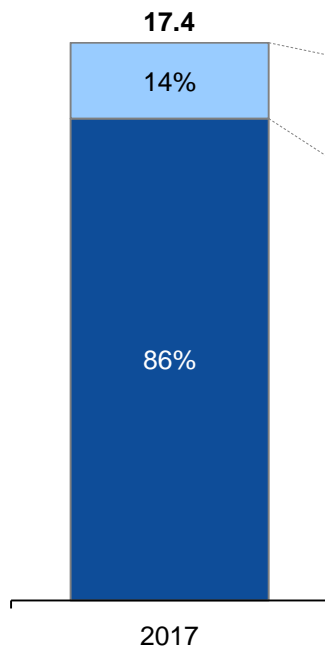
«Зимний» период для теплиц – основной для зарабатывания прибыли – растущие затратыкратно перекрываются ростом цен. В летний период маржинальность теплиц резко снижается.

1. Усредненно. Календарные границы периода, в котором овощи открытого грунта не производятся зависят от культуры и для многих из них включают еще и июнь 2. Не включает картофель

Основной потенциал роста теплиц – в импортозамещении

Овощи, выращенные летом значительно дешевле, поэтому более 86% потребления – овощи произведенные в открытом грунте

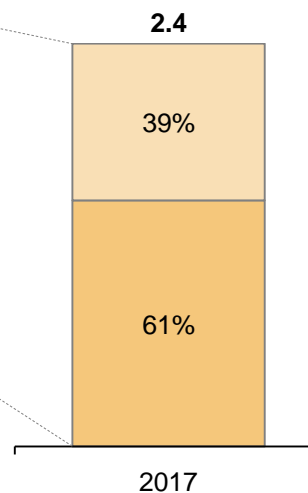
Потребленные овощи в РФ по методу производства (млн тонн)



■ Выращено в теплицах или импортировано
■ Выращено в открытом грунте

Пока теплицы занимают только 39% в сегменте овощей для «зимнего» периода

Потребленные овощи в РФ по методу производства (млн тонн)



■ Выращено в теплицах
■ Импортировано

Доля от всего потребления овощей (%)

6%

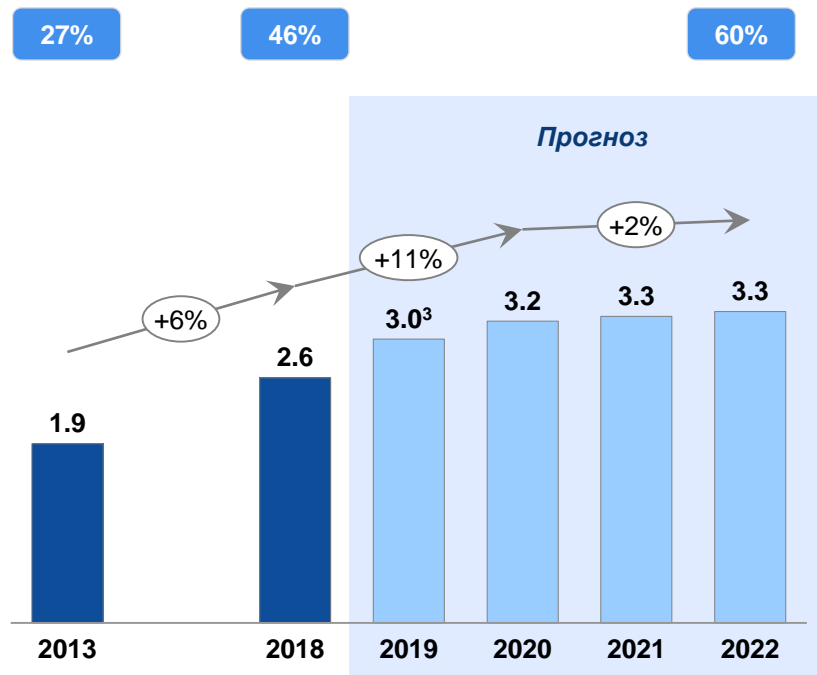
8%

Тепличный парк растет быстрыми темпами и до 2020 года будет прирастать на 11% в год, однако после темпы замедлятся

Ожидается, что после 2020 г. из-за резкого снижения гос. поддержки темп роста парка теплиц замедлится до ~2% (~50 га / год)

Динамика площадей зимних¹ овощных теплиц в РФ, тыс. га

Уровень самообеспеченности населения РФ тепличными овощами² (%)



→ XX% → Ежегодный темп роста (CAGR)

Комментарии

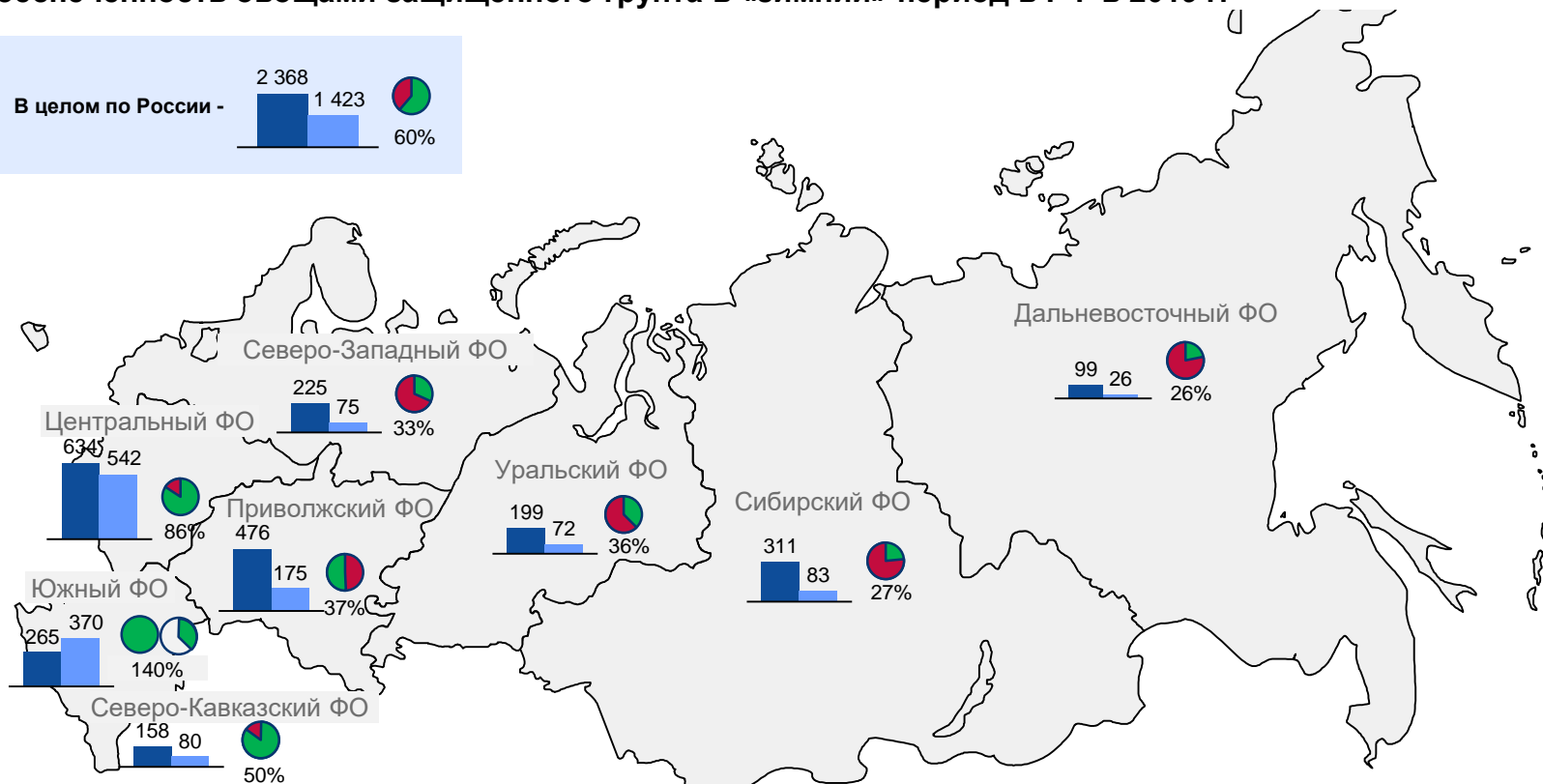
- **Активное развитие** тепличного рынка, во многом, было связано с 3 факторами
 - Продовольственными «контрсанкций», которые оградили рынок от дешевых тепличных овощей из Европы
 - Активная поддержка **Минсельхоза РФ**
 - Значительным объемом **импорта по культурам с высоким экономическим потенциалом** (огурец, томат)
- Ожидается, что в среднечной перспективе 2 из 3 факторов значительно ослабнут:
 - Минсельхоз сократит субсидии после 2020 г.
 - Внутренний выпуск огурца насытит спрос, а другие культуры уступают в рентабельности
- В результате **темп ввода новых площадей** с 2013 по 2018 г. составлял **~190 га / год**, при **учете выбытия** старого парка на уровне **~50 га / год**. **А после 2020 г. объем ввода новых теплиц** может составить только **~100 га / год**

1. Конструкция которых позволяет выращивать овощи 365 дней в году 2. Расчитывается из фактического потребления овощей в «зимний» период (пока урожай открытого грунта еще не вызревает, для каждой культуры - свой) на 2017 г. и с учетом роста средней урожайности на га за счет ввода теплиц последнего поколения 3. Оценка по существующим проектам и учетом текущего статуса

При этом спрос и обеспеченность собственными овощами в зимний период сильно отличается по федеральным округам

Наибольшая обеспеченность характерна для регионов с наилучшими климатическими условиями и расположенных ближе к потребителю

Обеспеченность овощами защищенного грунта в «зимний» период в РФ в 2019 г.¹



- XX% Обеспеченность тепличными овощами в зимний период (с ноября по май)
- Потребность в овощах в зимний период (при расчете ~16 кг на человека в год), тыс. т
- Объем производства в сельскохозяйственных организациях, тыс. т

1. Оценка исходя из прогноза ввода реализуемых инвестиционных проектов в 2019 году

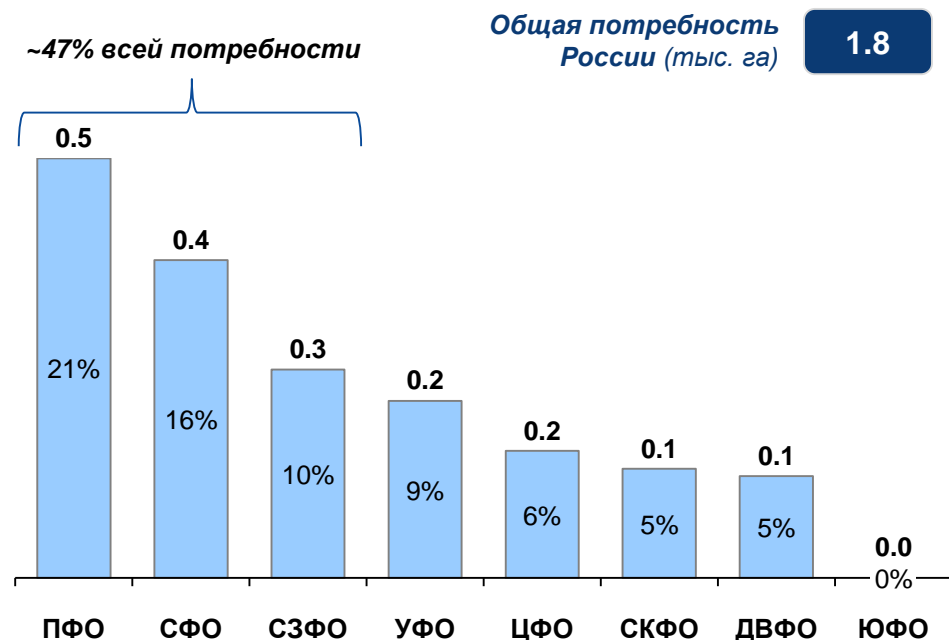
Более 47% потребности в площадях после 2019 г. будет сконцентрировано в трех ФО – ПФО, СФО и СЗФО

Для достижения 100% обеспеченности в РФ
потребуется построить ~1.8 тыс. га теплиц

Количество площадей «зимних»¹ овощных теплиц для 100% обеспечения потребности² в расчете по каждому ФО РФ отдельно³ (тыс. га) (% от всей потребности РФ на 2019 г.)

Текущая обеспеченность ФО овощами в «зимний» период (2019) (%)

37% 27% 33% 36% 86% 50% 26% 140%



Комментарии

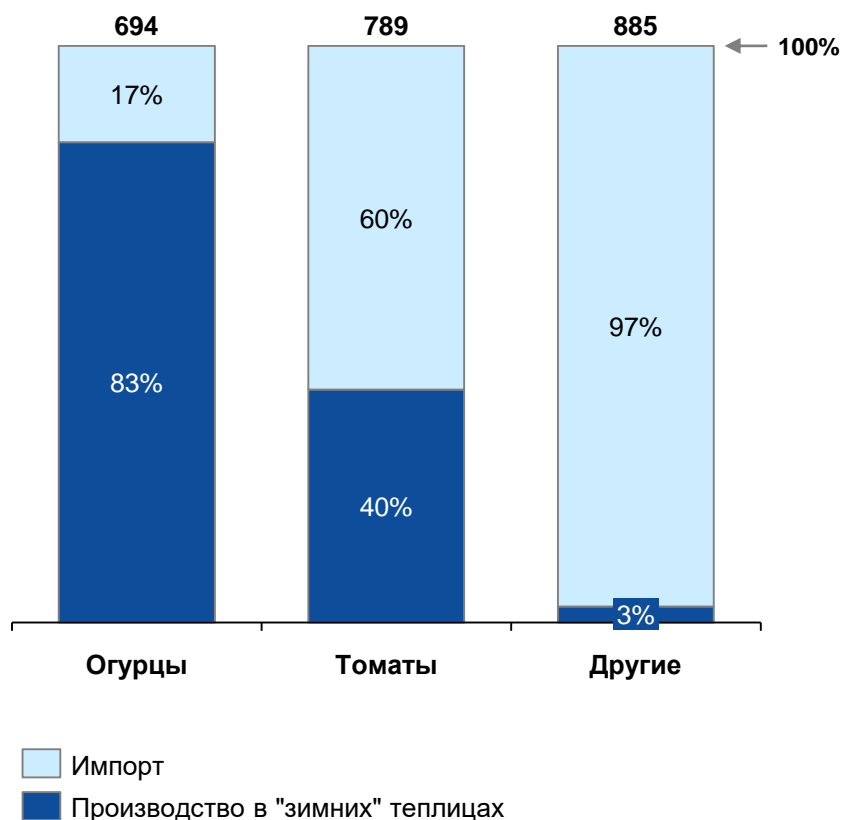
- Наиболее вероятно большая часть потребности ЦФО будет закрыта строительством теплиц в ЮФО и СКФО (благодаря более выгодной экономике производства – затраты на светокультуру перекрывают логистику)
- Достижение 100% обеспеченности маловероятно, т.к. по некоторым импортируемым культурам уровень себестоимости неконкурентен (прим. для овощей с очень низкой урожайностью – морковь, лук, чеснок и т.д.)
- Строительство больших тепличных комплексов в СФО, УФО и ДВФО ограничивается небольшим количеством эффективных каналов сбыта (розничных сетей с выстроенными процессами и существенными объемами по «фреш» продукции)

1. Период, в котором овощи открытого грунта еще не вызревают, а запасы сезонного урожая заканчиваются (например для некоторых культур может включать июнь, но не включать ноябрь) 2. Без учета изменения потребности (~16 кг / чел.) в будущем 3. По средней урожайности 600 т / га (оценка по урожайности продуктового микса при строительстве современных комплексов)

Самообеспеченность РФ отличается и по культурам – причина в их различном экономическом потенциале

Самообеспеченность по культуре зависит от ее экономического потенциала

Обеспечение спроса в «зимний» период (%) (2017)



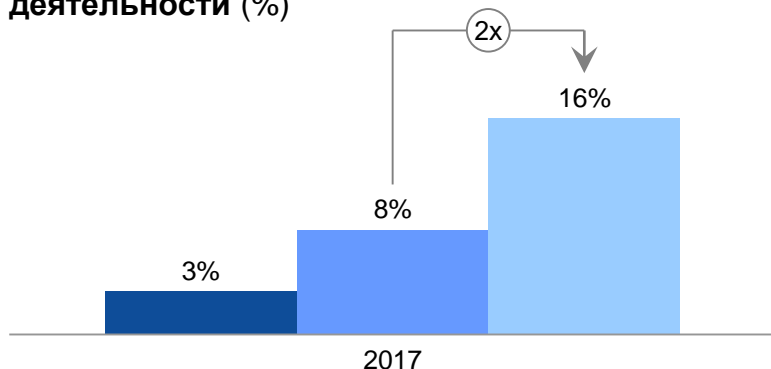
Комментарии

- **Выращивание огурца** в Российских условиях, за счет самой высокой урожайности и рыночной цены, **приносит наибольшую экономическую отдачу** – **ЕВITDA** технологически продвинутых хозяйств может достигать ~40%
- **Вторая по привлекательности** культура – **помидор**. Несмотря на более высокую цену за кг, она не перекрывает низкую урожайность (по сравнению с огурцом). Тем не менее выращивание помидора выгоднее других овощных культур
- **Активное развитие производства помидора** тем более **оправдано в рамках** одного холдинга, уже **выпускающего огурцы**
 - Как для **капитализации** и/или ускоренного окупания **вложений в коммерческую функцию** (выстроенные каналы продаж и продвижение бренда)
 - Так и для **управления ценовыми рисками** по одной культуре
 - Так и для **управления другими рисками** (риски поставщиков, биологические и прочие)
- **Перспективность** выращивания **других культур** необходимо **оценивать по конкретным проектам**. Но **наличие портфеля** продуктов, включающих **огурцы и томаты**, окажет **значимый положительный эффект**

На текущий момент тепличный бизнес способен обеспечивать высокие показатели рентабельности бизнеса

Усредненные показатели прибыльности тепличного бизнеса в более, чем в 2 раза выше показателей других отраслей в РФ

Рентабельность по чистой прибыли по видам деятельности (%)

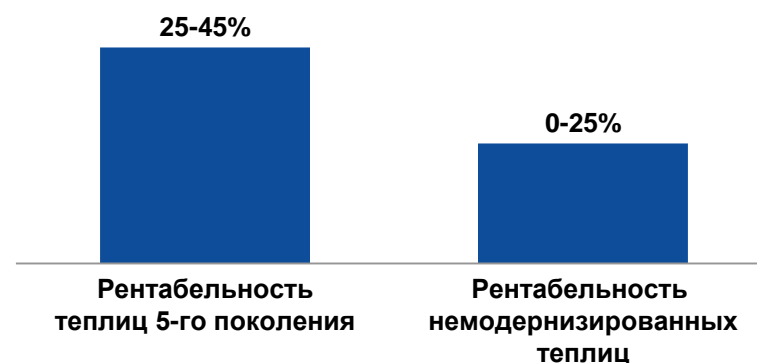


- Однако, следует отметить, что более высокая прибыльность необходима для обеспечения возвратности больших капитальных вложений

- Выращивание овощей открытого грунта
- Средняя по отраслям РФ
- Выращивание овощей защищенного грунта

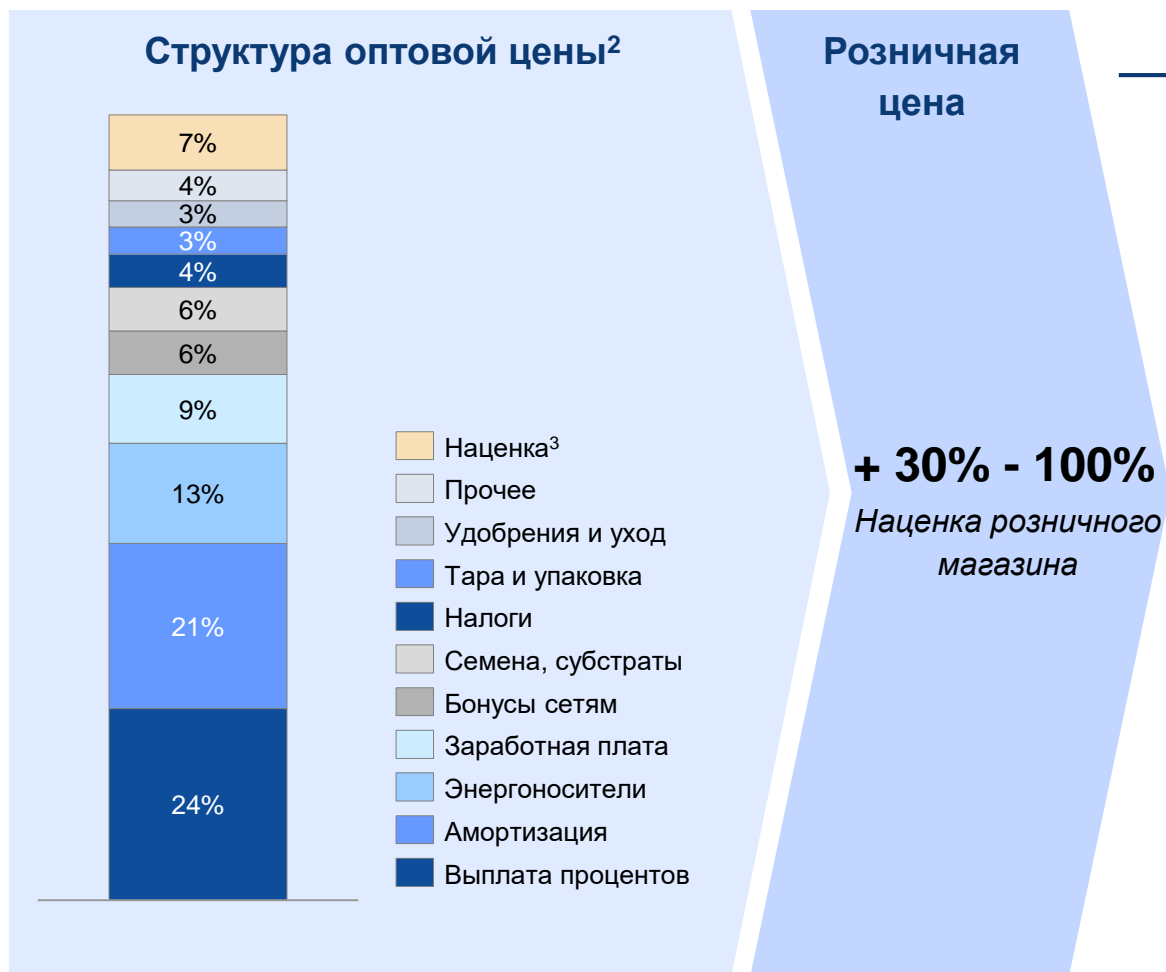
Строительство теплиц с использованием новых технологий позволяет увеличить прибыльность в 1.5x – 2.0x раза

Интервалы рентабельности по EBIT по типам тепличных хозяйств (%)



- Интервал зависит от эффективности операционной деятельности
- Хозяйства, которые добились верхних границ рентабельности, могут успешно развиваться и без государственных субсидий (IRR ~ 20-22%)

При этом до 45% оптовой цены тепличных овощей может идти на обеспечение возвратности кредита¹



Комментарии

- Предельная наценка определяется потребительским спросом, компания может влиять на нее развивая продукт и бренд
- Наиболее вариативная статья затрат – энергоносители – зависит от технического решения на конкретном объекте по обеспечению электричеством (питание от сетей, собственная генерация на газу и т.д.)

1. На оплату процентов и выплату тела кредита 2. Расчетный пример для теплиц 5-го поколения со светокультурой и расположением в ЦФО 3. Наценка указана из расчета обеспечения доходности ~15% для акционеров компании

При отмене только гос. субсидий экономика теплиц ухудшится, но критично это только для неэффективных хозяйств

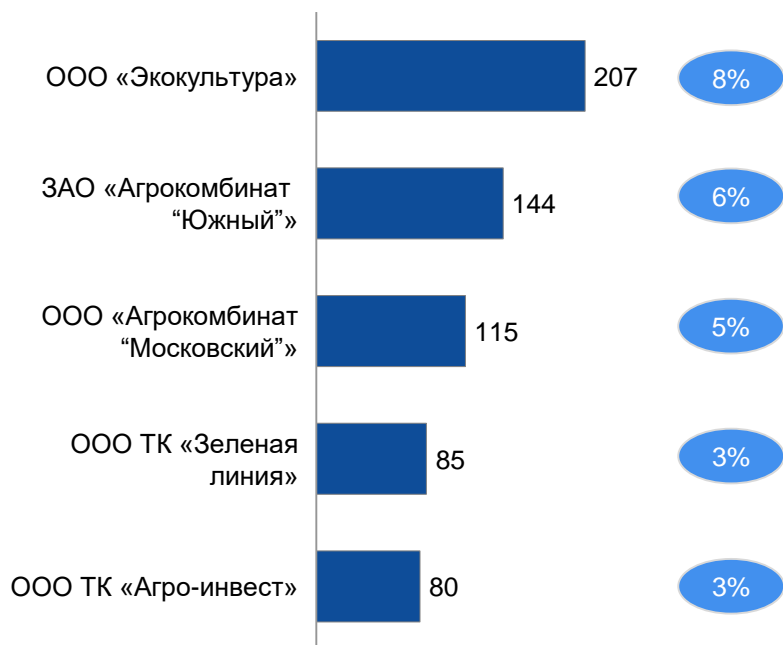
Различные сценарии государственной поддержки

		Сценарий 1	Сценарий 2	Сценарий 3	Сценарий 4	Сценарий 5
		Субсидия кап. затрат 20%, средняя эффективность	Субсидия кап. затрат 10%. Средняя эффективность	Субсидия процентной ставки средняя эффективность	Без субсидий, средняя эффективность	Без субсидий, максимальная эффективность
Вводные сценариев						
Гос. субсидия капитальных затрат	%	20%	10%	0%	0%	0%
Гос. субсидия процентной ставки	да / нет	нет	нет	да	нет	нет
Площадь теплицы	Га	20	20	20	20	20
Общие инвестиции	млрд руб.					
Доля заемного капитала	%	80%	80%	80%	80%	80%
Ставка заемного капитала с учетом субсидий	%	10.5%	10.5%	5.0%	10.5%	10.5%
Выход продукции с Га (по отпускным ценам)	млн руб. / год	55	55	55	55	60
Операционная маржинальность (ЕБИТ)	%	35%	35%	35%	35%	45%
Ожидаемая доходность для инвестора	%	15%	15%	15%	15%	15%
NPV	млрд руб.	0.6	0.2	0.6	-0.2	0.9
IRR	%	22%	18%	21%	14%	22%
Период окупаемости (дисконтированный)	лет	13	18	13	>25	13
Период окупаемости (недисконтированный)	лет	7	9	7	11	7

Рынок сильно фрагментирован (доля ТОП5 ~24%). При этом экономика бизнеса привлекает даже непрофильных инвесторов

Рынок теплиц сильно фрагментирован, ТОП5 игроков контролируют только 24% всего парка

Площадь теплиц под управлением компании (2018) (га)



xx% Доля компании в валовой площади тепличных комплексов РФ

Примеры вовлечения в тепличный бизнес РФ непрофильных игроков



Инвестиционная компания АФК «Система»: покупка одного из крупнейших тепличных комплексов в РФ - Агрокомбината «Южный»



Инвестиционная компания ООО «Сигма Кэпитал» (специализация – ценные бумаги): учреждение компании «Гринхаус» по строительству тепличного комплекса площадью 300 га



Инвестиционная группа компаний «Ренова»: проект по строительству нескольких теплиц в Свердловской области, республиках Чувашия и Коми, Пермском крае (бюджет проекта - 25 млрд рублей)



С.Адоньев (совладелец «Скартела») и С.Рукин (бывший владелец одного из крупнейших дилеров BMW - «Авиамоторс»): основание УК «Технологии тепличного роста»

С развитием сетей стоит ожидать роста доли предупакованной продукции, выгодной и для сети и для производителя

Подход к продаже овощей зависит от развития сетевой розницы и культуры потребления населения

Комментарий

Доля продаж предупакованных овощей в розничной торговле, %



- **Предупаковка овощей (и фруктов) может быть выгодна как производителям так и сетям.**

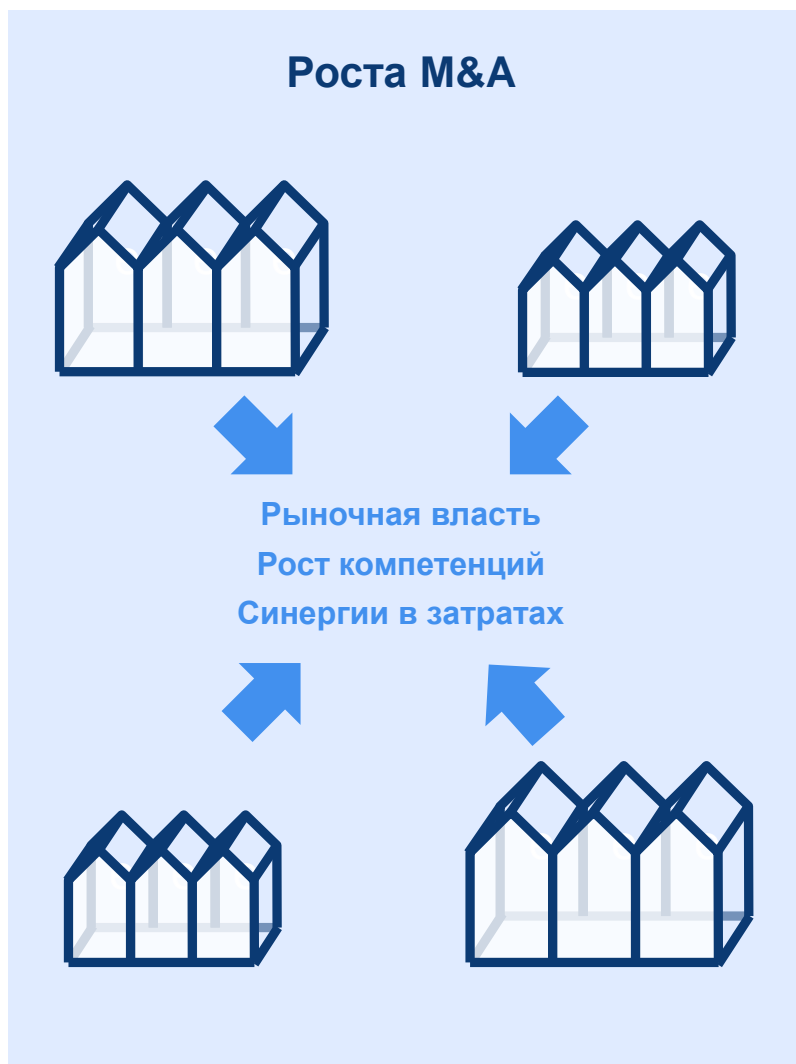
Сети получают продукт

- Развешенный и готовый к продаже – ускоряет процесс, уменьшает ошибки
- С понятным, обычно более длительным, сроком годности – упрощает контроль остатков
- С которым проще организовать мерчандайзинг и аналитику
- С брендом, наценка на который может быть выше

Производитель получает

- Возможность дифференцировать свою продукцию – внешним видом упаковки, брендом, маркетинговыми сообщениями и вкусом
 - Возможность продвигать бренд и капитализировать эти вложения
 - Собирает потребительскую аналитику по продукту и корректировать его наполнение
 - Возможность получать лучшие условия от сетей на основе аналитики
- Но предполагает инвестиции в линии упаковки и более высокую цену продажи

С насыщением рынка стоит ожидать роста M&A активностей



Основные факторы роста M&A активности

- Непрофильные инвесторы будут искать выхода из проектов / поиска новых возможностей роста
- Объединение производителей
 - Увеличит их рыночную власть при переговорах с сетями и с поставщиками
 - Позволит оптимизировать коммерческие и управленческие затраты, при росте уровня компетенций
 - Увеличит потенциал развития экспортных продаж
 - Может сделать оправданным углубление цепочки создания стоимости и развитие производств сырья

1	Основные выводы	3
2	Анализ мировых тенденций развития тепличного производства	5
3	Анализ российского тепличного рынка	10
4	Потенциал развития тепличного производства в РФ	12

Можно выделить 7 ключевых факторы успеха для тепличного бизнеса

Установочные факторы

1 Расположение

- Минимизация затрат энергии на подсветку, отопление и охлаждение
- Минимизация инвестиций на подведение инженерных сетей
- Близость к потребителю

2 Техническая оснащённость

- Максимизация урожайности при минимальных затратах энергии
- Максимизация производительности персонала

Факторы операционной эффективности

3 Сбытовая функция

- Максимизация наценки производителя в оптовой цене
- Максимизация места на полке в рознице

4 Эффективность следования технологии

- Минимизация затрат на энергию и сырьё
- Максимизация производительности штата

5 Продвижение продукта и бренда

- Максимизация наценки на оптовой цене
- Максимизация off-take
- Упрощение входа в новые сети и регионы

6 Государственные субсидии

- Оптимизация затрат на обслуживание кредита
- Минимизация акционерных вложений

7 Продукт

- Максимизация наценки на оптовой цене
- Улучшение off-take с полки при снижении затрат на продвижение

Развитие тепличного бизнеса имеет хорошие перспективы, но требует ряда мероприятий для управления угрозами

Сильные стороны

- Потребительский тренд на потребление овощей
- Ненасыщенный рынок внутреннего производства
- Низкое проникновение высокоэффективных теплиц 5-го поколения
- Высокая маржинальность тепличного производства
- В сравнении с импортом
 - Короткое логистическое плечо
 - Дешевый природный газ
 - Локальное производство удобрений

Возможности

- Создание сильного бренда в «фреш» сегменте с широким ассортиментом продукции
- Развитие продаж на экспорт в страны с выраженной зимой, но без значимого парка зимних теплиц
- Рост спроса на предупакованные овощи – замещение части «летних» овощей тепличными
- Выращивание низкоурожайных, но вкусных томатов и огурцов в теплицах
- Продление/ введение новых мер господдержки после 2020 г.

Слабые стороны

- Сильная власть розничных сетей
- Неразвитая культура закупок в сегменте «фреш» - сложность заключать долгосрочные контракты
- Зависимость от импорта ключевого сырья – семян, грунта
- Зависимость от импорта ключевого оборудования и технологий
- Слабое развитие логистики для «фреш» продукции – увеличенные потери

Угрозы

- Снижение покупательской способности населения – переключение на «дешевые» углеводы
- Снятие продовольственных «контрсанкций» с ЕС
- Рост себестоимости из-за удешевления рубля
- Рост себестоимости из-за непропорционального роста цены на энергоносители
- Ценовое давление при насыщении рынка со стороны компаний, построивших теплицы с малой долей / без заемных средств
- Нехватка квалифицированных кадров

Управление рисками, без существенных затрат – комплексная задача. SBS Consulting – правильный партнер для ее решения

Инструменты управления рисками



Контакты



Владимир Самохвалов

Управляющий партнер

E-mail vsamokhvalov@sbs-consulting.ru



Евгений Некрашевич

*Партнер, руководитель практики
потребительских товаров и с/х*

E-mail enekrashevich@sbs-consulting.ru



- Тел.: +7 (495) 792-5979
- Адрес: Москва, 2-й Казачий переулок д.11 стр.1
- Сайт: www.sbs-consulting.ru
- E-mail: info@sbs-consulting.ru

Ограничение ответственности исследовательских материалов SBS Consulting

Финансовые оценки, рыночные и финансовые прогнозы и выводы, содержащиеся в данных материалах, основываются на стандартных методах оценки и не являются точными прогнозами, в связи с чем SBS Consulting не может гарантировать их исполнение.

Для подготовки данного исследования использовались данные из открытых источников. SBS Consulting не осуществлялась независимая проверка данных и оценок, использованных в представленном анализе. Любые изменения исходных данных или рабочих предположений могут значительно повлиять на результаты анализа.

Любое использование данных материалов, полностью или частично, запрещено без согласования с авторами исследования и регулируется частью 4 Гражданского Кодекса РФ.