

# RatingsDirect®

---

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Рейтинги Москвы подтверждены на уровне «BBB/ruAAA» в связи с устойчиво сильными показателями ликвидности и низким уровнем долга; прогноз — «Негативный»

**Ведущий кредитный аналитик:**

Александра Балод, Москва (7) 495-783-4096; alexandra.balod@standardandpoors.com

**Второй кредитный аналитик:**

Борис Копейкин, Москва (7) 495-783-4062; boris.kopeykin@standardandpoors.com

## Содержание

---

Резюме

Рейтинговое действие

Обоснование

Прогноз

Описание рейтинговых факторов

Основные финансовые и экономические показатели Москвы

Основные финансовые и экономические показатели Российской Федерации

## Содержание (продолжение)

---

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Рейтинг-лист

Краткое обоснование изменения рейтинга:

## Рейтинги Москвы подтверждены на уровне «BBB/ruAAA» в связи с устойчиво сильными показателями ликвидности и низким уровнем долга; прогноз — «Негативный»

### Резюме

- Москва — административный, экономический и финансовый центр Российской Федерации — имеет сильные финансовые показатели, показатели ликвидности, которые мы определяем как «очень позитивные», и низкий уровень долга.
- Развивающаяся и несбалансированная российская система межбюджетных отношений сдерживает уровень гибкости доходов и расходов бюджета Москвы, поскольку распределение доходных и расходных полномочий в значительной степени зависит от решений федерального правительства.
- Мы подтверждаем рейтинги Москвы на уровне «BBB/ruAAA».
- Прогноз «Негативный» по рейтингам Москвы отражает аналогичный прогноз по рейтингам Российской Федерации.

### Рейтинговое действие

28 марта 2014 г. Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's подтвердила долгосрочный кредитный рейтинг эмитента столицы Российской Федерации города Москвы на уровне «BBB». Прогноз изменения рейтинга — «Негативный». Одновременно мы подтвердили рейтинг Москвы по национальной шкале на уровне «ruAAA».

### Обоснование

Долгосрочный рейтинг Москвы отражает долгосрочный кредитный рейтинг Российской Федерации (рейтинги по обязательствам в иностранной валюте: BBB/Негативный/A-2; по обязательствам в национальной валюте: BBB+/Негативный/A-2; рейтинг по национальной шкале: ruAAA) по обязательствам в иностранной валюте («BBB») и ограничен его уровнем.

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги Москвы подтверждены на уровне «BBB/ruAAA» в связи с устойчиво сильными показателями ликвидности и низким уровнем долга; прогноз — «Негативный»***

Долгосрочный кредитный рейтинг Москвы также отражает положение российской столицы как экономического, административного и финансового центра России с уровнем благосостояния выше среднего в международном контексте. Позитивное влияние на рейтинг Москвы оказывают низкий уровень долга, показатели ликвидности, которые мы оцениваем как «очень позитивные», и лишь небольшой объем условных обязательств. По нашему мнению, умеренная гибкость доходов и расходов бюджета и финансовые показатели, которые, как мы предполагаем, будут постепенно снижаться в ближайшие годы, являются нейтральными факторами с точки зрения кредитоспособности города.

Негативное влияние на уровень рейтингов города оказывают «развивающаяся и несбалансированная» российская система межбюджетных отношений, в рамках которой распределение доходных и расходных полномочий в значительной степени зависит от решений федерального правительства, а также «негативное», по нашему мнению, качество управления финансами, обусловленное невысоким уровнем долгосрочного планирования и ограниченной предсказуемостью бюджетной политики.

В соответствии с нашей методологией региональному (местному) органу власти (РМОВ) может быть присвоен рейтинг выше рейтинга суверенного правительства при наличии у РМОВ определенных характеристик (см. статью «Присвоение корпоративным эмитентам и региональным и местным органам власти рейтингов на уровне выше суверенных: Методология и допущения», опубликованную 19 ноября 2013 г.). В соответствии с нашими критериями оценки системы межбюджетных отношений в России мы считаем, что кредитный рейтинг РМОВ, в том числе Москвы, не может быть выше суверенного кредитного рейтинга. Соответственно, рейтинг города Москвы ограничен суверенным долгосрочным кредитным рейтингом Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте («BBB»).

Одновременно в соответствии с нашими критериями мы оцениваем индикативный уровень кредитоспособности Москвы (indicative credit level – ICL) на уровне «bbb+». Индикативный уровень кредитоспособности не является рейтингом; это способ оценки кредитоспособности РМОВ, основанный на допущении об отсутствии ограничения со стороны суверенного рейтинга. ICL представляет собой результат нашей оценки индивидуального кредитного профиля РМОВ и влияния системы межбюджетных отношений, в рамках которой действует РМОВ.

Москва – столица России, политический, экономический и финансовый центр страны. Столица обеспечивает около 17% ВВП страны, в Московском регионе проживает более 13% населения России, в границах самого города – 8,4%.

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги Москвы подтверждены на уровне «BBB/ruAAA» в связи с устойчиво сильными показателями ликвидности и низким уровнем долга; прогноз — «Негативный»***

Уровень благосостояния Москвы достаточно высок по сравнению с аналогичными РМОВ других стран и более чем в два раза превышает среднероссийские показатели. По нашему мнению, экономика Москвы относительно хорошо диверсифицирована, на долю сектора услуг приходится около 80% ВРП. Однако налоговая база города по-прежнему зависит от нескольких крупных нефтегазовых компаний, обеспечивших около 19% поступлений по налогу на прибыль организаций в 2013 г.

В рамках российской системы межбюджетных отношений значительная часть доходов бюджета Москвы подвержена влиянию изменений российского налогового законодательства. Мы ожидаем, что в ближайшие три года объем поступлений по налогу на прибыль организаций, уплачиваемого крупнейшими налогоплательщиками, будет продолжать сокращаться вследствие влияния перераспределения поступлений по налогу на прибыль в другие регионы. Снижение объема поступлений, а также замедление темпов роста ВВП Российской Федерации, которое мы прогнозируем в 2014-2016 гг., может обусловить лишь незначительный рост доходов в ближайшие три года.

В соответствии с нашим базовым сценарием мы ожидаем постепенного ухудшения показателей исполнения бюджета, которые, однако, в среднем останутся умеренно высокими. Мы считаем, что Правительство Москвы будет проводить взвешенную финансовую политику, чтобы компенсировать низкие темпы роста доходов, и ограничит рост расходов, как это было в 2013 г., когда операционные расходы были сокращены почти на 5% (по отношению к 2012 г.). Мы также полагаем, что более высокая гибкость капитальных расходов в сравнении с большинством российских РМОВ позволит Москве сдерживать уровень дефицита бюджета и объем долговых обязательств в ближайшие три года.

В связи с этим мы ожидаем, что отношение текущего профицита к текущим доходам бюджета будет постепенно снижаться до уровня около 14% в 2016 г. по сравнению с очень высоким показателем (19%) в 2013 г. Как следствие, в 2015-2016 гг. дефицит с учетом капитальных расходов будет постепенно увеличиваться — в среднем до 5% совокупных доходов бюджета (в сравнении с небольшим профицитом в 2011-2013 гг.).

Мы ожидаем, что уровень полного долга Москвы будет постепенно увеличиваться, но останется ниже 20% консолидированных текущих доходов до конца 2016 г. В 2013 г. город возобновил выпуск облигаций (в 2011-2012 гг. он не выходил на рынок заемного капитала). В ближайшие несколько лет Москва продолжит выпускать

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги Москвы подтверждены на уровне «BBB/ruAAA» в связи с устойчиво сильными показателями ликвидности и низким уровнем долга; прогноз — «Негативный»***

облигации и, учитывая размеры бюджета, вероятно, останется крупнейшим эмитентом на российском рынке долговых обязательств среди РМОВ.

Несмотря на то, что городу принадлежит большое количество компаний, которые мы определяем как «организации, связанные с государством» (ОСГ), объем условных обязательств Москвы невелик и обусловлен главным образом необходимостью субсидировать текущую деятельность и капиталовложения нескольких крупных компаний, предоставляющих услуги населению.

Мы считаем качество управления финансами Москвы (как и большинства российских РМОВ) «негативным» фактором для кредитоспособности города в международном контексте. По нашему мнению, долгосрочное финансовое планирование и планирование капитальных расходов характеризуются недостаточной прозрачностью и предсказуемостью, особенно принимая во внимание задержки в выполнении капитальных проектов. В последние два года фактическое исполнение инвестиционной программы города отставало от запланированных объемов и в среднем составляло лишь около 85%, и мы не ожидаем более высоких темпов реализации инвестиционной программы в ближайшие годы. Вместе с тем мы оцениваем качество управления расходами и долгом как относительно высокое и, на наш взгляд, превышающее среднероссийский уровень.

В соответствии с нашим позитивным сценарием индикативный уровень кредитоспособности Москвы может повыситься в случае, если мы повысим оценку российской системы межбюджетных отношений (при прочих равных условиях базового сценария).

Напротив, мы можем понизить индикативный уровень кредитоспособности Москвы на одну ступень, если на фоне существенного сокращения налоговых доходов город будет в недостаточной степени использовать гибкость расходов, которую мы в настоящее время предусматриваем в нашем базовом сценарии, что может привести к снижению финансовых показателей.

### **Ликвидность**

Мы считаем, что Москва имеет «очень позитивные» показатели ликвидности в соответствии с определениями, приведенными в наших критериях. Объем остатков денежных средств на счетах города значительно превышает годовые расходы на обслуживание и погашение долга, а внутренняя способность генерировать денежные потоки, вероятно, останется высокой в ближайшие два-три года, поскольку высокий текущий профицит будет превышать годовые расходы на обслуживание и

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги Москвы подтверждены на уровне «BBB/ruAAA» в связи с устойчиво сильными показателями ликвидности и низким уровнем долга; прогноз — «Негативный»***

погашение долга более чем в четыре раза.

Несмотря на то, что город сохраняет хороший доступ к российскому рынку капитала, мы оцениваем доступ Москвы к источникам внешней ликвидности как «ограниченный» – как и всех российских РМОВ, что обусловлено слабостью российского финансового рынка. В соответствии с нашей оценкой страновых и отраслевых рисков банковского сектора России (Banking Industry Country Risk Assessment – BICRA) мы относим страну к группе «7» (страны с наименьшими рисками относятся к группе 1, с наибольшими – к группе 10; для получения более подробной информации см. статью «Оценка страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA) – Российская Федерация», опубликованную в RatingsDirect 15 мая 2013 г.).

Мы ожидаем, что в 2014 г. город израсходует часть остатков денежных средств на покрытие дефицита с учетом капитальных расходов. По нашей оценке, средний уровень остатков на счетах города с учетом дефицита после капитальных расходов составит около 375 млрд руб. (примерно 10,4 млрд долл.) и будет превышать расходы на обслуживание и погашение долга в этот же период более чем в пять раз.

Наш базовый сценарий предусматривает, что в ближайшие три года город продолжит размещать средне- и долгосрочные облигации, в результате чего расходы на обслуживание и погашение долга не превысят 4% текущих доходов. Как следствие, показатели ликвидности останутся устойчиво высокими.

## **Прогноз**

Прогноз «Негативный» отражает прогноз по рейтингам Российской Федерации, поскольку уровень долгосрочного рейтинга Москвы ограничен суверенным долгосрочным рейтингом по обязательствам в иностранной валюте.

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингам на «Стабильный» в случае аналогичного действия в отношении суверенных рейтингов.

Мы можем понизить рейтинг Москвы в случае снижения суверенных рейтингов. Вместе с тем, даже если суверенный рейтинг останется на текущем уровне, мы могли бы понизить рейтинг Москвы в случае значительного и продолжительного сокращения объема налоговых доходов города (что мы считаем маловероятным). Подобное развитие событий в сочетании с неспособностью правительства города

**Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги Москвы подтверждены на уровне «BBB/ruAAA» в связи с устойчиво сильными показателями ликвидности и низким уровнем долга; прогноз — «Негативный»**

использовать существующую гибкость расходов могло бы привести к значительному ухудшению финансовых показателей, при котором текущий профицит в среднем был бы ниже 10% текущих доходов, дефицит с учетом капитальных расходов превысил бы 10% доходов бюджета в 2014–2016 гг., а также к накоплению долга до уровня выше 30% консолидированных текущих доходов и, как следствие, к ослаблению показателей ликвидности. Вместе с тем мы считаем такой сценарий маловероятным, учитывая высокий уровень ICL Москвы («bbb+»).

## Описание рейтинговых факторов

Таблица 1

Москва: оценки рейтинговых факторов*	
ФАКТОР	ОЦЕНКА
Система межбюджетных отношений	Развивающаяся и несбалансированная
Качество управления финансами	Негативное
Ликвидность	Очень позитивная

\*Standard & Poor's присваивает рейтинги региональным и местным органам власти на основе анализа восьми рейтинговых факторов, из которых мы публикуем только три.

## Основные финансовые и экономические показатели Москвы

Таблица 2

Москва: финансовые показатели		По состоянию на 31 декабря								
млн руб.	2011	2012	2013	2014бс	2015бс	2016бс	2014нс	2015нс	2016нс	
Текущие доходы	1 333 218	1 395 836	1 450 224	1 538 983	1 614 980	1 727 943	1 467 262	1 531 316	1 642 270	
Текущие расходы	1 114 963	1 220 323	1 171 590	1 269 263	1 378 129	1 491 452	1 313 227	1 437 343	1 574 132	
Текущий баланс	218 255	175 513	278 634	269 719	236 851	236 491	154 036	93 973	68 138	
Текущий баланс, % текущих доходов	16,4	12,6	19,2	17,5	14,7	13,7	10,5	6,1	4,1	
Капитальные доходы	150 211	111 877	136 627	59 000	35 000	35 000	49 000	30 000	30 000	
Капитальные расходы (КР)	283 947	314 543	357 277	355 316	360 000	360 000	355 316	360 000	360 000	
Баланс с учетом КР	84 519	(27 153)	57 985	(26 597)	(88 149)	(88 509)	(152 280)	(236 027)	(261 862)	
Баланс с учетом КР, % доходов бюджета	5,70	(1,80)	3,65	(1,66)	(5,34)	(5,02)	(10,04)	(15,12)	(15,66)	
Погашение долга	74 562	39 771	40 861	47 016	26 181	59 041	47 016	26 181	59 041	
Баланс с учетом погашения долга и бюджетных ссуд	16 342	(63 545)	17 790	(73 613)	(114 330)	(147 550)	(199 296)	(262 208)	(320 903)	
Баланс с учетом погашения долга и бюджетных ссуд, % доходов бюджета	1,1	(4,2)	1,1	(4,6)	(6,9)	(8,4)	(13,1)	(16,8)	(19,2)	



**Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги Москвы подтверждены на уровне «BBB/ruAAA» в связи с устойчиво сильными показателями ликвидности и низким уровнем долга; прогноз — «Негативный»**

Таблица 2

<b>Москва: финансовые показатели (cont.)</b>									
Привлеченные средства (брутто)	15 000	0	29 694	48 000	80 000	115 000	135 000	200 000	270 000
Баланс с учетом привлеченных средств	31 342	(63 545)	47 485	(25 613)	(34 330)	(32 550)	(64 296)	(62 208)	(50 903)
Прирост текущих доходов, %	20,3	4,7	3,9	6,1	4,9	7,0	1,2	4,4	7,2
Прирост текущих расходов, %	24,9	9,4	(4,0)	8,3	8,6	8,2	12,1	9,5	9,5
«Гибкие» доходы, % текущих доходов	9,5	11,6	14,3	14,5	14,7	14,6	15,2	15,5	15,4
Капитальные расходы, % расходов бюджета	20,3	20,5	23,4	21,9	20,7	19,4	21,3	20,0	18,6
Прямой долг (на конец года)	232 695	187 224	178 036	179 020	232 839	288 797	266 020	439 839	650 797
Прямой долг, % текущих доходов	17,5	13,4	12,3	11,6	14,4	16,7	18,1	28,7	39,6
Полный долг, % консолидированных текущих доходов	18,6	15,9	14,9	14,3	16,8	18,8	20,2	29,6	39,3
Процентные выплаты, % текущих доходов	2,3	1,6	1,0	0,9	1,0	1,2	1,2	2,1	3,0
Обслуживание и погашение долга, % текущих доходов	7,9	4,5	3,8	4,0	2,6	4,6	4,4	3,8	6,6

Приведенные выше данные и коэффициенты представляют собой результат собственных расчетов аналитиков S&P на основании данных национальных и международных источников и отражают независимое мнение аналитиков S&P относительно своевременности, охвата, точности, надежности и применимости имеющейся информации. Основными источниками информации являются финансовая отчетность и бюджеты, предоставляемые эмитентом. Базовый сценарий (бс) отражает ожидания Standard & Poor's относительно наиболее вероятного сценария. Негативный сценарий (нс) отражает некоторые аспекты сценария Standard & Poor's, которые будут соответствовать негативному рейтинговому действию.

Таблица 3

	<b>Москва: экономические показатели</b>					
	<b>По состоянию на 31 декабря</b>					
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014бс</b>	<b>2015бс</b>	<b>2016бс</b>
Численность населения	11 856 578	11 979 529	12 108 257	12 140 000	12 230 000	12 320 000
Прирост населения, %	0,7	1,0	1,1	1,3	0,7	0,7
Номинальный объем ВРП на душу населения, руб.	859 355	887 545	938 234	1 061 410	1 148 423	1 242 637
Уровень безработицы, %	1,4	0,8	1,7	1,4	1,3	1,3

Приведенные выше данные и коэффициенты представляют собой результат собственных расчетов аналитиков S&P на основании данных национальных и международных источников и отражают независимое мнение аналитиков S&P относительно своевременности, охвата, точности, надежности и применимости имеющейся информации. К числу основных источников, как правило, относятся национальные статистические агентства, Eurostat и Experian Limited. Базовый сценарий (бс) отражает ожидания Standard & Poor's относительно наиболее вероятного сценария.

## **Основные финансовые и экономические показатели Российской Федерации**

- Индикаторы суверенного риска // 24 марта 2014 г.

## **Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации**

## **Критерии**

- Присвоение рейтингов более высокого уровня, чем суверенный рейтинг: рейтинги компаний и региональных и местных органов власти: методология и допущения // 19 ноября 2013 г.
- Методология и допущения: присвоение рейтингов региональным и местным органам власти разных стран мира // 20 сентября 2010 г.
- Методология и допущения: анализ ликвидности региональных и местных органов власти и связанных с ними организаций (кроме США) при присвоении рейтингов их программам выпуска коммерческих бумаг // 15 октября 2009 г.

## **Статьи**

- Данные о суверенных дефолтах и переходах рейтингов в другие категории: 2012 г. // 28 марта 2013 г.
- Обзор системы общественных финансов: Система общественных финансов российских РМОВ по-прежнему характеризуется как развивающаяся и несбалансированная // 12 ноября 2012 г.

В соответствии с нашей политикой и процедурами в состав Рейтингового комитета вошли аналитики, имеющие достаточную квалификацию для участия в голосовании на заседании комитета и достаточный опыт для обеспечения надлежащего уровня знаний и понимания соответствующей методологии (см. «Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации»). В начале Комитета его председатель подтвердил, что информация, представленная Рейтинговому комитету ведущим кредитным аналитиком, была своевременно распространена и была достаточной для принятия обоснованного решения членами Комитета.

После вводной презентации ведущего кредитного аналитика и разъяснения им своих рекомендаций члены Комитета обсудили основные рейтинговые факторы и важнейшие вопросы в соответствии с применяемыми критериями. Члены Комитета рассмотрели и обсудили качественные и количественные факторы риска на основе данных за прошлые периоды и прогнозов. Председатель Комитета обеспечил возможность высказать свое мнение каждому члену комитета с правом голоса. Председатель Комитета или уполномоченный им представитель ознакомился с проектом отчета, чтобы обеспечить его соответствие решению Комитета. Мнения и решение Рейтингового комитета представлены в приведенном выше обосновании и прогнозе.

ПЕРЕВОД ТОЛЬКО В ИНФОРМАЦИОННЫХ ЦЕЛЯХ. Данный перевод предоставляется в целях более точного и полного понимания нашего пресс-релиза на английском языке, опубликованного на нашем сайте <http://www.standardandpoors.com>, и только в информационно-справочных целях.

**Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги Москвы подтверждены на уровне «BBB/ruAAA» в связи с устойчиво сильными показателями ликвидности и низким уровнем долга; прогноз — «Негативный»**

## Рейтинг-лист

Рейтинги подтверждены

Москва

Кредитный рейтинг

BBB/Негативный/—

Рейтинг по национальной шкале

ruAAA

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга

BBB

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга

ruAAA

Полная информация о рейтингах предоставляется зарегистрированным пользователям RatingsDirect на портале Global Credit Portal ([www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com)).

Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте Standard & Poor's [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов Standard & Poor's: (44)

20-7176-7176 (Европейская служба поддержки клиентов); (44) 20-7176-3605

(Лондон); (33) 1-4420-6708 (Париж); (49) 69-33-999-225 (Франкфурт); (46)

8-440-5914 (Стокгольм); 7 (495) 783-4009 (Москва).

Copyright © 2014 Standard & Poors Financial Services LLC, a part of McGraw Hill Financial. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа, данных о кредитоспособности, оценок, а также моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительного письменного разрешения Standard & Poor's Financial Services LLC, a part of McGraw Hill Financial или его структурных подразделений (вместе - S&P) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения (по неосторожности и других обстоятельствах) независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как есть». СТОРОНЫ S&P НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ГАРАНТИЙ СООТВЕТСТВИЯ НАЗНАЧЕНИЮ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК. Стороны S&P ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий.

Результаты кредитного анализа и других видов анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой мнения, причем мнения на дату их выражения, и не являются констатацией факта. Мнения S&P, исследования, и оценка рейтинга (описанные ниже) не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не касаются вопроса пригодности той или иной ценной бумаги. S&P не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Полагаться на Контент не следует, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. S&P не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации.

По мере того, как регулирующие органы позволяют рейтинговому агентству в определенных целях регулирования подтверждать в одной юрисдикции рейтинг, присвоенный в другой юрисдикции, S&P оставляет за собой право присваивать, отзывать или приостанавливать такое подтверждение в любое время и по своему усмотрению. Стороны S&P отказываются от каких-либо обязательств, как бы то ни было, вытекающих из присвоения, отзыва или приостановления подтверждения рейтинга, а также какой-либо ответственности за любой ущерб, заявленный, как понесенный в результате указанных действий.

Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса.

S&P может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P публикуются на веб-сайтах — [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (доступ — бесплатный), а также [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com), [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) и [www.spcapitaliq.com](http://www.spcapitaliq.com) (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся оплаты наших рейтинговых услуг, можно получить по адресу: [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).