

# RatingsDirect®

---

Российский сектор страхования иного, чем страхование жизни, характеризуется высокими страновыми и средними отраслевыми рисками

**Ведущий кредитный аналитик:**

Виктор Никольский, Москва (7) 495-783-4010; victor.nikolskiy@standardandpoors.com

**Вторые кредитные аналитики:**

Екатерина Толстова, Москва (7) 495-783-4118; ekaterina.tolstova@standardandpoors.com

Дэвид Лэксон, Лондон (44) 20-7176-7079; david.laxton@standardandpoors.com

## Содержание

---

Обоснование

Страновой риск: высокий

Отраслевой риск в сегменте страхования иного, чем страхование жизни: средний

Рентабельность капитала (нейтральный фактор)

Риск, связанный с продуктами (нейтральный фактор)

Барьеры для входа на рынок (нейтральный фактор)

Перспективы рыночного роста (позитивный фактор)

Институциональная система (высокий риск )

## Содержание (продолжение)

---

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

# Российский сектор страхования иного, чем страхование жизни, характеризуется высокими страновыми и средними отраслевыми рисками

## Обоснование

Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's оценивает отраслевые и страновые риски российского сектора страхования иного, чем страхование жизни, как «умеренные». Наша оценка компаний, занимающихся страхованием иным, чем страхование жизни, отражает наше мнение о подверженности этого сектора высоким страновым рискам и средним отраслевым рискам. Общая оценка отраслевых и страновых рисков российского сектора страхования иного, чем страхование жизни (Insurance Industry And Country Risk Assessment — ИСРА), сопоставима с оценками соответствующих секторов ряда других стран, в частности Казахстана, Польши и Турции.

Мы оцениваем страновой риск как высокий, поскольку российская экономика зависит от нефти, газа и других сырьевых товаров, и прогнозируем замедление темпов экономического роста. Мы также полагаем, что слабость российских политических и экономических институтов оказывает негативное влияние на конкурентоспособность российской экономики, инвестиционный климат и деловую среду, и отмечаем низкую платежную культуру и слабое соблюдение принципа верховенства закона в стране.

Наша оценка отраслевых рисков как средних является позитивным фактором с точки зрения оценки ИСРА в целом. Прибыльность рынка (которая определяется рентабельностью капитала; return on equity — ROE), риск, связанный со страховыми продуктами, и барьеры для входа на рынок — все эти факторы поддерживают оценку, в то время как перспективы рыночного роста, ранее оценивавшиеся как позитивные, в настоящее время определяются как нейтральный фактор, институциональная система, характеризующаяся как подверженная высоким рискам, является негативным фактором. Мы пересмотрели нашу оценку перспектив рыночного роста с позитивной на нейтральную. Мы полагаем, что ожидаемый слабый рост российской экономики, наблюдаемая в настоящее время нестабильность обменного курса рубля могут привести к очень значительной волатильности роста сектора, который, как ожидается, будет нулевым в реальном выражении.

Мы полагаем, что влияние негативных факторов может усилиться, что может повлиять на нашу оценку ИСРА в ближайшие 12-18 месяцев. Вместе с тем мы отмечаем негативные изменения кредитоспособности Правительства Российской Федерации, о чем свидетельствует «Негативный» прогноз по долгосрочным суверенным кредитным рейтингам и негативные тенденции развития экономических и отраслевых рисков в нашей оценке страновых и отраслевых рисков банковского сектора России. Кроме того, мы тщательно отслеживаем тенденции, которые могут привести к дальнейшему ухудшению прибыльности сектора. Мы также отмечаем, что показатели прибыльности

сектора остаются под давлением, в частности в сегменте автострахования, в котором сохраняется значительное число случаев урегулирования претензий в судебном порядке и рост инфляции. Мы также прогнозируем негативное влияние ослабления курса рубля по отношению к доллару США, евро и иене на деятельность автостраховщиков.

Мы отмечаем позитивные изменения в системе регулирования, однако их реализация требует более длительного времени, чем предполагалось ранее.

## **Страновой риск: высокий**

По нашему мнению, российские страховщики подвергаются более высоким экономическим рискам, чем сопоставимые с ними иностранные компании. С нашей точки зрения, условия, обеспечившие высокие темпы роста в секторе страхования в 2000-2008 гг. и в 2010-2013 гг., — главным образом рост цен на сырьевые товары, особенно на нефть и газ, — изменились. Мы отмечаем, что в 2014 г. наблюдавшийся ранее высокий экономический рост прекратился. Мы ожидаем, что негативная динамика цен на нефть, влияние санкций Запада и ответных санкций со стороны России, а также растущая неопределенность условий ведения бизнеса обусловят сжатие экономики во 2-м полугодии 2014 г.: темпы роста ВВП составят в среднем около 0,3% в 2014 г. и 0,7% в 2015 г.

Рынок страхования традиционно является волатильным и зависит от влияния экономических факторов. Как следствие, мы прогнозируем замедление роста в секторе страхования в 2014 г.: ожидаемые темпы роста составят около 8-10% (по сравнению с 13% в 2013 г. и 21% в 2012 г.). Мы полагаем, что рост в секторе страхования в 2015 г. может быть очень волатильным, учитывая целый ряд разнонаправленно действующих факторов, и, тем не менее, мы считаем, что в реальном выражении, по всей видимости, он будет в лучшем случае примерно нулевым, отражая ожидаемый рост инфляции и снижение располагаемого дохода населения России.

Как фактор, который может поддержать рост, мы рассматриваем сегмент обязательного страхования, который имеет ограниченную эластичность спроса и обеспечивает около 18% страховой премии-брутто.

Мы уже отмечаем замедление темпов роста в сегментах корпоративного страхования, автострахования (включая ОСАГО и КАСКО), личного страхования от несчастных случаев и страхования имущества физических лиц.

Российские политические институты остаются сравнительно слабыми; сохраняется высокая степень централизации политической власти. Мы не ожидаем, что в пределах нашего горизонта прогнозирования (2014-2017 гг.) правительство будет решительно и эффективно устранять долгосрочные структурные проблемы, которые препятствуют повышению темпов экономического роста.

В последние годы Россия ослабила режим управляемого валютного курса. Центральный банк Российской Федерации (Банк России) перешел от проведения интервенций на валютных рынках к использованию ключевой ставки как инструмента противодействия давлению на валютный курс.

По нашему мнению, ослабление курса рубля по отношению к доллару США, евро и иене в последнее время будет иметь чрезвычайно неблагоприятные последствия для страховщиков, особенно для компаний, занимающихся автострахованием. Мы полагаем, что повышение стоимости импортируемых запчастей может оказать заметное давление на коэффициенты убыточности в сегменте автострахования.

Мы также прогнозируем рост инфляции. В целом мы ожидаем, что в 2014 г. рост индекса потребительских цен (ИПЦ) составит в среднем 7,5% — это значительно выше индикативного целевого показателя, установленного Банком России (5%). Мы отмечаем, что ускорение темпов роста инфляции обуславливает дополнительный рост убытков в секторе страхования.

Мы отмечаем слабость платежной культуры и соблюдения принципа верховенства закона. Россия занимает невысокое место в рассчитываемом в рамках World Justice Project «индексе верховенства закона». На балансах страховых компаний отмечается значительный объем дебиторской задолженности (около 15% совокупных активов). Платежная дисциплина в отношении этой задолженности, т.е. готовность своевременно проводить платежи, остается низкой.

Таблица 1

Страновой риск в России: некоторые экономические показатели и прогнозы								
По состоянию на 31 декабря								
	2015(п)	2014(о)	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Номинальный ВВП (млрд долл.)	1 867	1 922	2 097	2 030	1 899	1 525	1 223	1 661
Прирост реального ВВП, %	0,7	0,3	1,3	3,4	4,3	4,5	(7,8)	5,2
Ставка инфляции (ИПЦ), %	7,4	7,5	6,5	5,1	8,4	6,9	11,7	14,1
Уровень безработицы, %	5,5	6,0	5,5	5,5	6,5	7,3	8,3	6,2
Группа по классификации BICRA (на конец года)	Н/Д	Н/Д	7	7	7	8	8	8

(п) - прогноз, (о) - оценка. ИПЦ - индекс потребительских цен. Н/Д - нет данных. BICRA - оценка страновых и отраслевых рисков банковского сектора. Источник: Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's.

## **Отраслевой риск в сегменте страхования иного, чем страхование жизни: средний**

Мы оцениваем отраслевой риск в секторе страхования иного, чем страхование жизни, как средний. Наша оценка определяется оценкой пяти подфакторов, отражающих особенности страховой отрасли, при этом мы полагаем, что прибыльность компаний (которая определяется рентабельностью капитала), риск, связанный со страховыми продуктами, и барьеры для входа на рынок являются нейтральными факторами. Перспективы рыночного роста, ранее оценивавшиеся как позитивные, в настоящее время определяются как нейтральный фактор, институциональная система, характеризующаяся как подверженная высоким рискам, является негативным фактором.

## **Рентабельность капитала (нейтральный фактор)**

Мы полагаем, что прибыльность российского рынка страхования иного, чем страхование жизни, оказывает нейтральное влияние на нашу оценку. Вместе с тем мы отмечаем негативную динамику рентабельности. Наши данные свидетельствуют о том, что средневзвешенная рентабельность капитала за пять лет в секторе составляет около 17%, однако этот показатель быстро ухудшается. В 2013 г. показатель ROE составлял почти 10%, и мы ожидаем, что он продолжит ухудшаться в 2014-м и 2015 гг. Негативное влияние на ROE оказывают растущие коэффициенты убыточности, позитивное — стабильная доходность активов. Мы отмечаем, что ROE специализированных корпоративных страховых компаний и страховщиков, которые входят в состав банковских групп и занимаются личным страхованием от несчастных случаев, поддерживает рыночные показатели ROE, в то время как компании, занимающиеся автострахованием, демонстрируют более слабые результаты. Негативное влияние на показатели ROE всех страховщиков оказывают инфляция и высокие аквизиционные расходы. Мы полагаем, что в 2015 г. ROE будет зависеть от ослабления российского рубля через инфляцию убытков. В частности, в 2014-2015 гг. в сегментах ОСАГО и КАСКО показатели ROE будут снижаться. На долю этих сегментов приходится почти 34% российского рынка страхования. Мы отмечаем, что рентабельность этих направлений оказывается под вопросом вследствие сохраняющейся конкуренции, очень высоких аквизиционных расходов и практики вынесения неблагоприятных для страховых компаний судебных решений.

После недавних изменений законодательства об ОСАГО, в соответствии с которыми увеличились лимиты ответственности и тарифы по обязательному страхованию автогражданской ответственности автовладельца и был введен ряд технических изменений, касающихся процедуры урегулирования претензий, очень трудно определить влияние этих изменений на коэффициенты убыточности по данному виду страхования, принимая во внимание масштаб изменений и значительный объем положений, находящихся в процессе обсуждения, а также определенные случаи, которые по-прежнему не регулируются. В нашем базовом сценарии мы прогнозируем увеличение коэффициента убыточности в сегменте ОСАГО как минимум на 1-2% в 2015 г. Он не включает ожидаемый лимит покрытия убытков в сегменте страхования жизни и здоровья, который, как ожидается, вступит в силу в апреле 2015 г.

За исключением ОАО «Росгосстрах» и ОААО «РЕСО Гарантия» очень немногие российские страховщики имеют долговые обязательства. Поэтому показатели ROE по сектору в целом существенно не зависят от уровня финансового рычага

Средний комбинированный коэффициент убыточности 20 крупнейших компаний составляет почти 100%, однако отклонения от этого среднего значения очень существенны — от 70% до почти 130%. Комбинированный коэффициент убыточности тесно связан с показателями прибыльности: чем ниже комбинированный коэффициент убыточности, тем больше рентабельность, и коэффициент, превышающий 100%, означает убыточность страховых операций.

## **Риск, связанный с продуктами (нейтральный фактор)**

По нашему мнению, риски, связанные с продуктами, почти не влияют на волатильность прибыли, поэтому мы считаем этот фактор нейтральным для нашей оценки.

Портфели российских страховых компаний демонстрируют относительно низкую подверженность рискам, связанным со стихийными бедствиями, а объем страхования от стихийных бедствий оценивается как незначительный. Несмотря на то, что почти 25% российских сельскохозяйственных угодий подвержены риску, связанному с природными катастрофами, лишь 10% населения России проживает на территориях, подверженных этому риску. Вероятность убытков вследствие землетрясений на Дальнем Востоке и засухи в южных регионах ограничена ввиду низкого уровня проникновения услуг страхования (см. статью «Пожары, жара и засуха практически не затронули российский страховой сектор, но могут дать стимул к его развитию», опубликованную 25 октября 2010 г. в RatingsDirect). Вместе с тем частота страховых убытков по портфелям автострахования может быть повышенной в регионах и городах, где нередки град и наводнения, в том числе в Москве (здесь зарегистрировано около 5,5 млн автомобилей) и Санкт-Петербурге (около 1,7 млн автомобилей). Кроме того, по нашим наблюдениям, лишь немногие страховщики, использующие наиболее эффективные системы управления рисками, покупают перестраховочную защиту от катастрофических убытков. Это, с нашей точки зрения, повышает вероятность убытков, связанных с неблагоприятными погодными явлениями.

Страховые продукты, продаваемые в России, подвержены умеренному риску несовпадения срочности активов и обязательств, а страховые претензии обычно урегулируются в течение года.

Необходимо отметить, что, несмотря на существующие санкции, перестраховочная защита остается доступной российским страховщикам.

Страховщики, работающие в сегменте автострахования, подвергаются более высоким рискам, связанным с урегулированием претензий в судебном порядке, что повышает возможность непредсказуемого урегулирования претензий в этом сегменте. Мы отмечаем тенденцию урегулирования страховых претензий по ОСАГО и КАСКО в судебном порядке и вынесения судами решений, неблагоприятных для страховых компаний, что предусматривало выплаты и покрытие рисков сверх уровней, предусмотренных договорами страхования, и по КАСКО, и по ОСАГО. Следует отметить, что количество судебных дел в России различается в зависимости от региона, и, насколько мы понимаем, в некоторых российских регионах оно обусловило повышение показателей убыточности по портфелям автострахования. Вместе с тем, насколько мы можем судить, в Москве и Санкт-Петербурге ситуация с урегулированием претензий в судебном порядке не приводит к значительному повышению коэффициентов убыточности. Мы также полагаем, что крупнейшие страховые компании, которые занимают лидирующие позиции на рынке, приняли меры по упорядочению процесса страховых выплат в целях сокращения числа судебных дел, связанных с ОСАГО. В некоторых случаях мы отмечаем, что компании существенно сократили свои портфели в

этом сегменте в некоторых регионах. Мы также считаем, что недавние изменения в ОСАГО в долгосрочной перспективе могут сократить число рассмотрения страховых претензий в судебном порядке.

## **Барьеры для входа на рынок (нейтральный фактор)**

Барьеры для входа на рынок, связанные с нормативно-правовым регулированием и операционными факторами, в российском сегменте страхования иного, чем страхование жизни, оцениваются как умеренные, поэтому этот фактор является нейтральным для нашей оценки.

Практика регулирования не является чрезмерно сложной. Несмотря на то, что процесс регистрации новой страховой компании или получения новой лицензии может быть длительным, в России работают более 400 страховых и перестраховочных компаний. Поэтому компании могут легко войти на рынок, приобретя небольшую лицензированную страховую компанию. Однако такие сделки проводятся редко, главным образом потому, что прозрачность и размеры небольших российских страховщиков, как правило, не соответствуют требованиям потенциального покупателя, а продавцы обычно стремятся продать компанию по очень высоким ценам. В свою очередь, в результате слабых показателей прибыльности (главным образом в сегменте автострахования) несколько компаний приняли решение уйти с рынка или прекратить деятельность в сегменте розничных операций. В частности, Zurich и AIG приняли решение свернуть розничный бизнес в России. Голландская Achmea ушла с рынка, продав российскую дочернюю компанию российскому страховщику. Allianz значительно сократила портфель операций в сегменте автострахования в 2014 г.

Тем не менее мы отмечаем, что многие крупные европейские страховые группы по-прежнему присутствуют на российском рынке, в частности AXA (через миноритарный пакет акций в ОСАО «РЕСО Гарантия»), Allianz, Generali (через миноритарную долю в ОСАО «Ингосстрах») и SCOR Re.

Наша оценка барьеров для операционной деятельности в секторе страхования учитывает важную роль сети продаж в обеспечении успешного проникновения на рынок, уровень сложности, связанной с установлением и развитием устойчивых отношений и сети продаж, а также степень концентрации рынка. На долю пяти крупнейших компаний приходится 40% рынка, на долю крупнейших 20 компаний — почти 70%.

Значительные барьеры для операционной деятельности обусловлены очень большим объемом российского страхового рынка. На долю Москвы и Санкт-Петербурга приходится 60% совокупного объема собираемой страховой премии, поскольку уровень проникновения в этих городах в три раза выше среднероссийского. Однако завоевать позицию на рынке Москвы или Санкт-Петербурга непросто, учитывая очень высокий уровень конкуренции. Кроме того, дефицит квалифицированных сотрудников также обуславливает рост расходов на содержание персонала.



## **Перспективы рыночного роста (позитивный фактор)**

Мы пересмотрели нашу оценку перспектив рыночного роста с позитивной на нейтральную. По нашим оценкам, в 2014 г. рост объемов страховой премии-брутто составит около 8-10%. Мы полагаем, что ожидаемый слабый рост российской экономики, наблюдаемая в настоящее время нестабильность обменного курса могут привести к очень значительной волатильности роста сектора, который в 2015 г., как ожидается, в реальном выражении будет нулевым — в лучшем случае. Мы полагаем, что российские страховщики будут вынуждены поднять тарифы в 2015 г., в результате чего спрос на страховые продукты, вероятно, снизится, поскольку располагаемый доход населения расти не будет.

Вместе с тем низкий уровень проникновения страховых услуг в российском секторе страхования иного, чем страхование жизни, свидетельствует о хороших перспективах долгосрочного роста. Глубина проникновения страхования отражает степень зрелости и развитости страхового рынка и выражается средней величиной страховой премии на душу населения. По нашим оценкам, в 2013 г. этот показатель в российском секторе страхования иного, чем страхование жизни, составлял около 180 долл., что мы оцениваем как невысокий уровень. В целом по Европе он составляет в среднем около 760 долл., в Северной Америке — более 2 000 долл.

Отношение страховой премии в секторе страхования иного, чем страхование жизни, к ВВП составляло в среднем около 1,2% в последние пять лет. По этому показателю Россия находится на одном уровне с Турцией, Мексикой, Сербией, Бахрейном и Тунисом, но значительно отстает от Северной Америки (4,3%) и Европы (2,8%). Мы прогнозируем повышение уровня проникновения страховых услуг в 2014 г., поскольку в техническом отношении темпы роста страховой премии выше темпов роста ВВП. Мы полагаем, что рост в долгосрочной перспективе будет обусловлен значительным недострахованием.

По нашему мнению, неблагоприятная демографическая ситуация (в частности, старение населения) и в целом низкий уровень доходов, а также осведомленности о страховых продуктах и услугах обуславливают низкий спрос на страхование в России. Мы считаем, что эти факторы по-прежнему будут сдерживать рост сектора. Мы также отмечаем, что прогнозируемые высокие темпы инфляции будут оказывать сдерживающее влияние на рост страховой премии-брутто в 2014-2015 гг.

## **Институциональная система (высокий риск)**

Наше мнение о том, что институциональные основы деятельности российских страховщиков подвергаются высокому риску, обусловлено нашей оценкой качества системы регулирования как слабой, риска, связанного с режимом регулирования, как среднего, а качества корпоративного управления и уровня прозрачности — как низкого.

Мы полагаем, что недавняя передача функций регулирования страховой деятельности Банку России должна способствовать более быстрому реагированию регулирующих органов на изменения в секторе страхования и повышению качества диалога с ним (см. статью «Новая роль Банка России в качестве мегарегулятора может оказать позитивное влияние на финансовый сектор страны», опубликованную 29 августа 2013 г. в RatingsDirect). Однако ожидается, что введение этих изменений будет постепенным, и позитивные результаты в отчетности, управлении риском и процедурах корпоративного управления могут появиться только через два-три года.

Банк России применяет к страховым компаниям требования, касающиеся представления квартальной и годовой отчетности и раскрытия информации, и обеспечивает выполнение правил и нормативных требований посредством лицензирования осуществляемой деятельности и надзора за ней. Для анализа капитализации страховой отрасли регулирующий орган использует показатели Solvency I, при этом большинство инициатив следуют букве, но не духу закона. Вместе с тем регулятор пока не проводит консолидированный анализ деятельности финансовых групп. Кроме того, мы отмечаем случаи нереагирования регулирующих органов на очевидные проблемы некоторых страховых компаний.

Количество страховых компаний сократилось очень значительно по сравнению с 2000 г., когда на российском рынке страхования осуществляли деятельность более 1000 страховщиков. Это сокращение обусловлено эффективными мерами регулятора по отзыву лицензий. В настоящее время на рынке работают около 400 компаний. Мы не прогнозируем значительного изменения ситуации. Мы ожидаем, что число компаний будет уменьшаться вследствие естественных причин и в результате отзыва лицензий. Мы отмечаем, что число отозванных лицензий сокращается (около 100 в 2012 г., 39 в 2013 г. и всего 13 за 10 месяцев 2014 г.).

С нашей точки зрения, качество корпоративного управления является одним из недостатков российской страховой отрасли. В соответствии с нормами регулирования:

- страховые компании не обязаны иметь независимых членов в совете директоров;
- регулирующий орган не имеет формальных полномочий одобрять назначение руководителей страховых компаний;
- отсутствует эффективный механизм содействия финансовому оздоровлению проблемных страховых компаний.

Кроме того, нормативное требование об использовании внешних актуариев вступит в силу только с 2015 г., и в отличие от российских банков страховые компании не обязаны раскрывать своих фактических бенефициарных собственников.

С 2013 г. все страховые компании обязаны составлять годовую финансовую отчетность в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО). Квартальная отчетность составляется по Российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ), которые мы считаем менее совершенными в сравнении с МСФО. Разница заключается, в частности, в уровнях раскрытия информации, методах расчета резервов, признания выручки, оценки активов и обязательств, а также порядке признания обесценения активов и консолидации

отчетности.

Наша общая негативная оценка качества корпоративного управления и раскрытия информации поддерживается результатами исследований компании Transparency International, которая определяет уровень восприятия коррупции 175 стран мира. В 2013 г. Россия занимала 127-е место в «индексе восприятия коррупции», который рассчитывается на основании данных опросов страновых экспертов (Economist Intelligence Unit, Freedom House, Всемирный банк и др.) и лидеров бизнес-сообщества разных стран.

Таблица 2

	По состоянию на 31 декабря						
	2015(о)	2014(о)	2013	2012	2011	2010	2009
Премия-брутто (млрд руб.)	980	907	832	760	629	530	497
Рост премии (%)	<9,0	9,0	9,5	20,8	18,7	6,5	(7,2)
Проникновение страхования (премия / ВВП) (%)	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,3

(о) - оценка.

## Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

### Критерии

- Методология присвоения рейтингов страховым компаниям // 7 мая 2013 г.

### Статьи

- Риск продолжительной стагнации в России возрастает // 8 октября 2014 г.
- Оценка отраслевых и страновых рисков страхового сектора: Российская Федерация // 17 июня 2014 г.
- Россия – Украина: развитие кризиса // 28 марта 2014 г.
- Новая роль Банка России в качестве мегарегулятора может оказать позитивное влияние на финансовый сектор страны // 29 августа 2013 г.
- Предполагаемые изменения в регулировании и судебные издержки усиливают риски российского сектора автострахования // 13 июня 2013 г.
- В оценке отраслевых и страновых рисков страхового сектора (Insurance Industry And Country Risk Assessment — ICRA), разработанной Standard & Poor's, представлено мнение о факторах, формирующих рынки страхования // 22 мая 2013 г.
- Российские страховщики подвергаются высокому страновому риску в условиях нестабильности рынка // 25 января 2012 г.
- Пожары, жара и засуха практически не затронули российский страховой сектор, но могут дать стимул к его развитию // 25 октября 2010 г.

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).