

КРЕДИТНОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

3 июля 2020 г.

Обновлённая редакция



Оцените это исследование

РЕЙТИНГ

АО «ЭСК «KazakhExport»

Место регистрации	Нур-Султан, Казахстан
Долгосрочный рейтинг	Ваа3
Вид	Страхование финансовой устойчивости - иностранная
Прогноз	Положительный

Пожалуйста, ознакомьтесь с разделом рейтинг в конце этого отчета для получения дополнительной информации. Показанные рейтинги и прогнозы отражают информацию на дату публикации.

Контакты

Лев Дорф (Lev Dorf) +7.495.228.6056
AVP-аналитик
lev.dorf@moodys.com

Максим Малиютин Ассоциированный аналитик +7.495.228.6117
maksim.maliutin@moodys.com

Ярослав Совгира, +7.495.228.6076
Аналитик финансовых рынков
Заместитель управляющего директора
yaroslav.sovgyra@moodys.com

Антонелло Акино (Antonello Aquino) +44.20.7772.1582
Заместитель управляющего директора
antonello.aquino@moodys.com

КЛИЕНТСКАЯ СЛУЖБА

Северная и Южная Америка

1-212-553-1653

АО «ЭСК «KazakhExport»

Обновление кредитного анализа

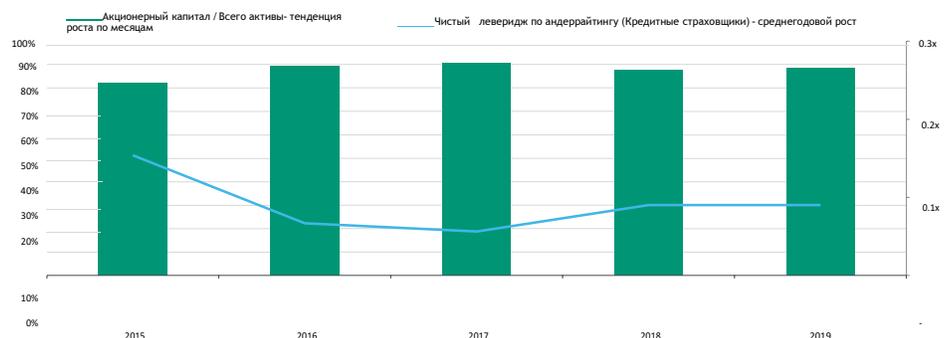
Краткие выводы

Рейтинг финансовой устойчивости страховых организаций (IFSR) АО «ЭСК «KazakhExport» (KazakhExport) Ваа3 отражает сочетание независимой оценки страховщика ба1 и нашего предположения о прямой поддержке со стороны правительства Республики Казахстан в случае необходимости, что приводит к повышению рейтинга на одну ступень. KazakhExport на 100% принадлежит Правительству Республики Казахстан (Ваа3, прогноз положительный¹) через АО «Национальный управляющий холдинг «Байтерек» (Байтерек, Ваа3, прогноз положительный²).

Независимая оценка компании KazakhExport ба1 имеет преимущество благодаря стабильно высокой капитализации страховщика, что отражается в ограниченном левеидже по андеррайтингу и хорошей финансовой гибкости при низком финансовом рычаге. В то же время эти сильные стороны смягчаются скромными размерами компании, ограниченной диверсификацией продукции по причине её нишевого положения на рынке страхования кредитов и ограниченной географической диверсификацией с некоторым влиянием на страны с более низким рейтингом, что может поставить под сомнение её прибыльность и достаточность резервов.

Приложение 1

Левеидж компании по андеррайтингу является низким из-за высокой капитализации



Источник: Moody's Investors Service

Азиатско-Тихоокеанский регион	852-3551-3077
Япония	81-3-5408-4100
Европа, Ближний Восток и Африка	4-20-7772-5454

Кредитные преимущества

- » 100% владение правительством Республики Казахстан через Байтерек и его общественно-политическая роль
- » Очень сильная капитализация относительно возможных застрахованных рисков
- » Сильная финансовая гибкость
- » Лидирующая позиция на рынке страхования коммерческих кредитов Казахстана

Кредитные сложности

- » Скромные размеры и ограниченная географическая диверсификация с некоторым воздействием на страны с более низким рейтингом
- » Изменчивая доходность андеррайтинга
- » Низкая степень детализации страховой книги на фоне быстрого роста бизнеса, что приводит к повышенному риску резервирования

Прогноз

Прогноз по IFSR компании KazakhExport является положительным, в соответствии с прогнозом странового рейтинга Казахстана ВааЗ и долгосрочного рейтинга эмитента холдинга Байтерек ВааЗ. Это отражает прочные связи между компанией KazakhExport, её материнской компанией и Правительством Республики Казахстан.

Факторы, которые могут привести к повышению рейтинга

- » IFSR компании KazakhExport будет повышен в случае повышения рейтинга холдинга Байтерек.

Факторы, которые могут привести к снижению рейтинга

- » Тенденция к понижению IFSR компании KazakhExport ограничена, но прогноз может вернуться к стабильному, если прогноз касательно странового рейтинга и материнской компании стабилизируется.
- » Если наша оценка внешней поддержки понизится, это может привести к снижению рейтинга.
- » Существенное ухудшение качества активов, включая значительное увеличение подверженности ценным бумагам с фиксированным доходом низкого инвестиционного и не инвестиционного уровня, может привести к понижению рейтинга.

Данная публикация не является объявлением изменения кредитного рейтинга. Информацию о кредитных рейтингах, упомянутых в данной публикации, можно найти во вкладке рейтинги на странице эмитента/юридического лица на сайте www.moodys.com для получения самой последней информации о изменении кредитного рейтинга и истории рейтингов.

Ключевые показатели

Приложение 2

АО «ЭСК «KazakhExport» [1][2]	2019	2018	2017	2016	2015
Отчётные данные (В миллионах тенге)					
Валовая сумма страховых премий по заключенным договорам страхования	2,324	2,679	1,905	1,113	1,662
Чистая премия по принятому страхованию	2,279	2,117	1,333	842	1,151
Чистый доход (убыток), относящийся к владельцам обыкновенных акций	2,356	1,586	2,131	110	1,947
Итого акционерный капитал	79,193	43,310	42,188	25,955	12,903
Скорректированный относительный показатель Moody's					
Активы с высоким риском % Акционерного капитала	63.3%	50.1%	76.7%	72.6%	59.0%
Взысканные средства по перестрахованию % Акционерного капитала	0.4%	1.3%	2.4%	2.2%	4.1%
Гудвилл и нематериальные активы % Акционерного капитала	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Чистая суммарная подверженность риску % Акционерного капитала	1.6x	2.7x	1.0x	0.6x	1.2x
Чистый леверидж по андеррайтингу (Кредитные страховщики)	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x	0.2x
Объединённый коэффициент (1 г.)	271.5%	105.3%	213.8%	208.2%	75.3%
Коэффициент Шарпа доходности капитала (5 л.)	105.2%	112.2%	-	-	-
Скорректированное финансовое леверажное соотношение	0.9%	1.5%	1.0%	1.8%	4.0%
Итого леверидж	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Покрытие доходов	58.4x	41.0x	65.9x	3.5x	50.0x

[1] Информация основана на финансовой отчетности IFRS за финансовый год, закончившийся 31 декабря.

[2] Некоторые элементы могут поменять нумерацию и/или быть переклассифицированы в целях обеспечения глобальной согласованности.

Источники: Moody's Investors Service и документы компании

Профиль

АО «ЭСК «KazakhExport» (KazakhExport) было создано Правительством для оказания помощи Казахстанским компаниям в экспорте товаров и географической диверсификации путем предоставления финансовой поддержки посредством экспортно-кредитного страхования, а также для продвижения финансовых преимуществ страхования среди местных компаний посредством консалтинга и консультационных услуг. Компания является ключевым оператором Национальной экспортной стратегии Республики Казахстан.

В марте 2017 года компания KazakhExport была включена в список национальных компаний Республики Казахстан, а в августе 2017 года она была исключена из плана приватизации. Компания является ключевым оператором Национальной экспортной стратегии Республики Казахстан. В 2016-19 годах компания получила 61,9 млрд. тенге в виде финансовой поддержки от Правительства для целевого развития бизнеса по страхованию кредитов. В мае 2020 года компания KazakhExport получила дополнительную финансовую поддержку в размере 29 млрд. тенге в целях поддержания развития нетоварного экспорта в Казахстане.

В декабре 2019 года Национальное Правительство предоставило компании KazakhExport 10-летнюю государственную гарантию в её страховой портфель. По состоянию на конец 2019 года гарантия составляет 102 млрд. тенге или 77% страхового портфеля компании. Государственная гарантия позволяет компании KazakhExport увеличить её страховые возможности для поддержки отечественных экспортеров и обеспечения выполнения страховых обязательств.

По данным IFRS, на 31 декабря 2019 года компания KazakhExport отчиталась о совокупных активах в 88,2 млрд. тенге (231,4 млн. долларов США) и Акционерном капитале в размере 72,2 млрд. тенге (207,8 млн. долларов США).

Детальное рассмотрение кредитных вопросов

Последние события

Экономический спад, связанный с коронавирусом, создает серьезный и обширный кредитный шок во многих секторах, регионах и рынках. С марта 2020 года экономика Казахстана пострадала от падения цен на нефть, что привело к обесцениванию местной валюты, в свою очередь вспышка коронавируса в особенности затронула большое количество МСП, работающих в сегментах пассажирских перевозок, туризма, непродовольственной торговли, включая кафе, рестораны, отели и др. Крупные корпорации в целом остаются более устойчивыми к текущему экономическому спаду. Однако они также столкнутся с сокращением доходов из-за ослабления спроса. Страховщики торговых кредитов защищают продавцов товаров или услуг от неуплаты покупателями. Они сталкиваются с большими потерями во время экономических спадов, когда неисполнение обязательств со стороны покупателя происходит всё чаще.

В случае компании KazakhExport, её стратегия роста, вероятно, останется неизменной, и объемы бизнеса увеличатся в течение следующих 12 месяцев. На эффективность деятельности, однако, может негативно повлиять более высокий уровень предъявляемых исков из-за более высокого уровня неплатежей по застрахованным кредитам. Смягчают это воздействие сильная капитализация компании и государственные гарантии.

Рейтинг финансовой надежности страховых организаций;

Позиция на рынке и бренд: Нишевая позиция на рынке кредитного страхования, с сильным потенциалом роста в Казахстане, компенсируемая её небольшим размером в мировом масштабе

KazakhExport является нишевой компанией на Казахстанском страховом рынке, с небольшой долей рынка в 0,5% от общего объема подписанных премий в Казахстан по состоянию на 1 января 2020 года. Компания занимает шестое место по общим активам среди 28 страховых компаний в Казахстане.

Выступая государственным экспортно-кредитным агентством, компания KazakhExport является основным поставщиком страхования кредитных операций в Казахстане, на её долю приходится около 90% всех страховых премий по кредитам. Компания нацелена на активный рост бизнеса, с акцентом на сегмент страхования кредитов, поддерживая внутренний экспорт.

С 2004 года компания KazakhExport является членом Пражского клуба Бернского союза - крупнейшей ассоциации экспортно-кредитных агентств в мире. Кроме того, в 2014 году компания стала полноправным членом Союза Аман. Эти союзы продвигают определенные стандарты андеррайтинга, которые мы считаем кредитоспособными, и позволяют KazakhExport изучать и получать доступ к информации других экспортно-кредитных агентств.

В течение следующих 12-18 месяцев мы ожидаем, что компания KazakhExport получит выгоду от своей уникальной позиции на рынке и существенно расширит свой портфель страхования коммерческих кредитов, что будет поддержано Национальной экспортной стратегией и целью Правительства по расширению не сырьевого и нетоварного экспорта.

Товарный риск и диверсификация: ориентация на страхование экспортных кредитов и воздействие на Казахстанский рынок

Первичным продуктом компании KazakhExport является кредитное страхование, при этом на 31 декабря 2019 года страховые обязательства по страхованию кредитов составляют 56% его чистых страховых обязательств. Фактор риска и диверсификации продукта страховщика ограничен его ограниченной географической диверсификацией с некоторым воздействием на страны с более низким рейтингом. Большая часть риска связана с экономической ситуацией в Казахстане и России (стабильный Ва3), на долю которых приходится около 56% и 25% страхового портфеля, соответственно. Другие страны с низким рейтингом (не инвестиционного уровня), включая Азербайджан (стабильный Ва2), Грузия (стабильный Ва2), Армения (стабильный Ва3), Узбекистан (стабильный В1), Кыргызская Республика (стабильный В2) и Таджикистан (отрицательный В3) около 18%.

Что касается клиентской базы, KazakhExport предлагает коммерческие кредиты и страховые продукты местным Казахстанским компаниям, экспортирующим товары, банкам, которые предоставляют финансирование отечественным компаниям для поддержки их экспорта из Казахстана, и иностранным импортерам, покупающим продукцию у Казахстанских компаний. Приоритетными отраслями страхования экспортных кредитов являются машиностроение, строительство, металлургия, химическая и пищевая промышленность.

Кроме того, KazakhExport предлагает кредитные страховые продукты, в том числе покрытие по страхованию кредитных линий, факторинг и предэкспортное финансирование. По состоянию на 31 декабря 2019 года на страхование от прочих финансовых потерь, наряду со страхованием кредитов, приходилось 91% чистых страховых обязательств. Несмотря на то, что с точки зрения диверсификации эти виды деятельности имеют положительный характер, их продолжительность обычно составляет до трех лет, что увеличивает риск продукта и подвергает KazakhExport риску потенциального ослабления деятельности компаний или ухудшения экономической среды.

Качество активов: высокое воздействие на активы с высоким риском, преимущественно депозиты в отечественных банках

Показатели качества активов компании KazakhExport отражают высокую концентрацию его инвестиций во внутренние активы, которые в основном включают текущие счета и депозиты в казахстанских банках, а также инвестиции в местные облигации, выпущенные Правительством и корпорациями. Текущий состав повышает уровень корреляции между его активами и застрахованными рисками.

Активы инвестиционного уровня составляли 42% от всех финансовых активов (на конец 2018 года: 55%) и включали государственные облигации и ноты Национального Банка Казахстана, корпоративные облигации и депозиты.

Инвестиции компании KazakhExport с высоким риском (в основном депозиты в местных банках с рейтингом Ва) составляли около 63% от её капитала на 31 декабря 2019 года (на конец 2018 года: 50%). Мы не ожидаем, что уровень инвестиций с высоким риском существенно возрастет, поскольку компания, вероятнее всего, сохранит качество и состав своего инвестиционного портфеля.

Достаточность капитала: очень высокий уровень капитала, поддерживаемый вливаниями капитала со стороны государства, обеспечивает буфер для запланированного роста бизнеса и потенциальных потерь

Капитализация компании KazakhExport была и останется сильной, поддерживаемой регулярными вливаниями капитала со стороны Правительства через холдинг Байтерек с целью развития бизнеса экспортно-кредитного страхования. В течение 2016-2019 годов Компания получила от Правительства финансовую поддержку в размере 61,9 млрд. тенге для вышеуказанной цели. В мае 2020 года национальное Правительство предоставило дополнительную финансовую поддержку в размере 29 млрд. тенге через холдинг Байтерек.

Акционерный капитал компании в процентном отношении к совокупным активам постоянно усредняется на очень высоком уровне - около 90% (89% на конец 2019 и 2018 годов и 91% на конец 2017 года). Недавнее вливание капитала в мае 2020 года укрепило капитализацию компании KazakhExport и будет способствовать росту её бизнеса. Несмотря на то, что компания увеличила кредитный риск в 2019 году на фоне расширения бизнеса, её коэффициент чистой совокупной подверженности риску капитала остается сильным на уровне 1,6х (на конец 2018 года: 2,7х). Левверидж по андеррайтингу компании KazakhExport также был адекватным на уровне 2,5х на конец 2019 года (на конец 2018 года: 0,1х) по сравнению с аналогичным показателем мировых аналогов, что обусловлено текущим низким уровнем страхового риска по сравнению с капиталом. Согласно обязательной отчетности, компания KazakhExport отчиталась о сильном нормативном уровне платежеспособности - 46,4х на конец 2019 года (на конец 2018 года: 38,9х).

Высокий уровень капитала компании KazakhExport обеспечивает пространство для целевого расширения кредитного страхования и служит буфером против потенциальных убытков и рисков, связанных с инвестиционным портфелем и страховой андеррайтингом.

Рентабельность: нестабильность доходности андеррайтинга

В последние годы рентабельность компании KazakhExport повысилась, и мы ожидаем, что её прибыльность будет поддерживаться доходностью инвестиций, в то время как страховые премии будут стабильно расти на фоне целевого развития бизнеса по страхованию кредитов. В 2019 году чистая прибыль компании составила 2,4 млрд. тенге по сравнению с 1,6 млрд. тенге, о которых компания отчиталась в 2018 году. Однако на результативность деятельности компании KazakhExport может негативно повлиять более высокий уровень предъявляемых исков из-за более высокого уровня неплатежей по застрахованным кредитам.

Чистые полученные страховые взносы выросли в годовом исчислении на 61% в 2018 году и 51% в 2019 году. Доходность андеррайтинга была нестабильной в течение последних трех лет, при этом коэффициент страхования кредитов составлял 272% в 2019 году по сравнению со 105% в 2018 году (конец 2017 года: 214%).

Пятилетний средний совокупный коэффициент компании KazakhExport (с учетом всех возникших требований) превысил 200% в 2019 году и был усугублен низкими показателями в 2019 году, вызванными единым крупным иском по страхованию кредитов и в 2016 году (208%) в результате исков выплаченных по крупной сделке с обанкротившимся ОАО «Таджиксодиротбанк» из Таджикистана. Положительным моментом является то, что компания исторически признавала существенные требования о возмещении уплаченных исков.

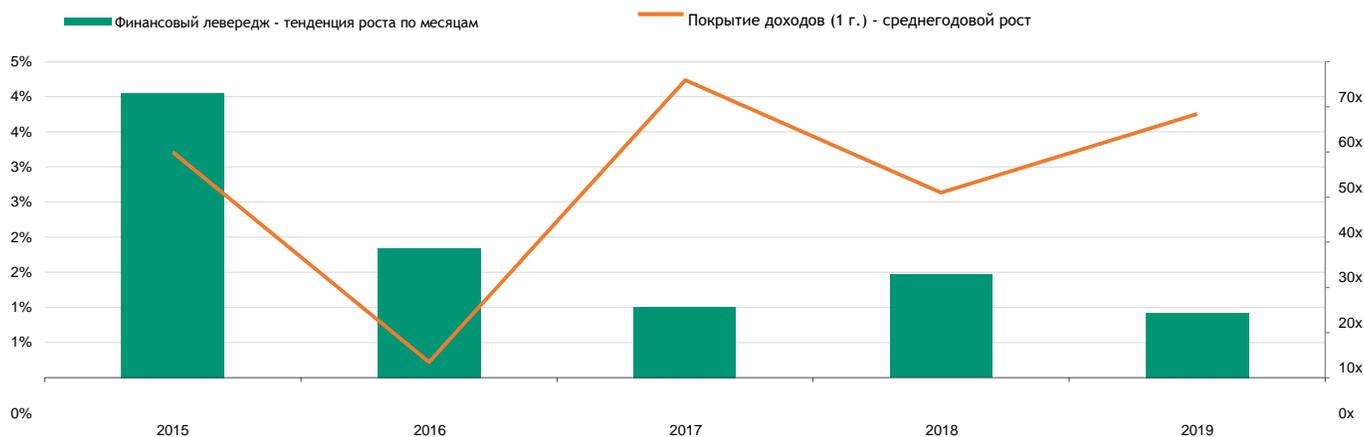
Адекватность резерва: риск резервирования остается повышенным из-за низкой детализации страховой книги

Компания KazakhExport сообщила о негативном резерве на расширение в 2019 году из-за высоких резервов по заявленным, но не урегулированным искам по страхованию кредитов. После 2017 года компания KazakhExport в целом улучшила свой подход к резервированию. В последние годы компания усилила резервы для своего быстро растущего бизнеса по страхованию кредитов, рассчитав резервы на основе резервов произошедших, но незаявленных убытков (IBNR), а также на более перспективной основе, которая учитывает частоту и серьезность исторических исков для прогнозирования ожидаемых убытков портфеля. Однако, учитывая низкую степень детализации страховой книги в условиях быстрого роста бизнеса, риск резервирования остается повышенным.

Финансовая гибкость: сильный левверидж и показатели покрытия

Финансовая гибкость компании KazakhExport была очень хорошей, потому что его финансовый левверидж остается низким по сравнению с показателями аналогичных организаций (на конец 2019 года: 0,9%; на конец 2018 года: 1,5%), что отражает ограниченный объем финансового долга в его балансе. Финансовый долг компании представлен кредитом, предоставленным государственным Фондом благосостояния Самрук-Казына. По состоянию на конец 2019 года доля этого займа составляла 12% от общей суммы обязательств (на конец 2018 года: 16%). Мы не ожидаем существенного увеличения его леввереджа в ближайшие 12-18 месяцев.

Приложение 3 Показатель финансовой гибкости компании является устойчивым



Финансовый левередж определяется в качестве финансового долга, разделенного на финансовый долг, к которому прибавляется акционерный капитал. Покрытие доходов определяется в качестве чистой прибыли, к которой прибавляются процентные расходы по финансовому долгу и подоходный налог, разделенный на процентные расходы по финансовому долгу.

Источник: Moody's Investors Service

Согласно Казахстанскому законодательству, страховые компании не имеют права выпускать ценные бумаги с фиксированным доходом, привилегированные акции или аналогичные инструменты. Банковские кредиты не могут превышать 10% от Акционерного капитала и должны быть погашены в течение трех месяцев. Поэтому маловероятно, что компания KazakhExport выпустит какое-либо долговое обязательство в обозримом будущем, если только не будут внесены изменения в закон.

Вопросы защиты окружающей среды, социального обеспечения и контроля

Социальные

Мы рассматриваем вспышку коронавируса как социальный риск в рамках нашей концепции по вопросам защиты окружающей среды, социального обеспечения и контроля, учитывая существенные последствия для общественного здравоохранения и безопасности. Быстрое глобальное распространение коронавируса привело к ухудшению экономических перспектив, резкому снижению цен на нефть и потрясениям на широком финансовом рынке, что вызвало беспрецедентный кредитный шок во многих секторах по всему миру. Малые и средние предприятия (МСП), с которым Кредитные страховщики имеют опыт работы в значительной степени, особенно уязвимы в нынешних условиях, причем многие из них подвергаются риску неплатёжеспособности из-за продолжительного нарушения их деятельности в отсутствие эффективной государственной поддержки.

Мы размещаем компанию KazakhExport в соответствии с общей картиной, которую мы наблюдаем в секторе страхования, которая указывает на низкую подверженность социальным рискам.

Контроль

Как и все другие корпоративные кредиты, кредитное качество компании KazakhExport зависит от широкого круга вопросов корпоративного контроля, связанных с финансовыми, управленческими, имущественными или другими факторами, которые могут быть усугублены надзором и вмешательством со стороны контролирующих органов.

Мы полагаем, что подверженность компании KazakhExport вопросам, связанным с корпоративным контролем, ограничена, учитывая её принадлежность государству через холдинг Байтерек и её роль в государственной политике.

Вопросы поддержки и структуры

Явная и неявная поддержка

Компания KazakhExport на 100% принадлежит Правительству Республики Казахстан через холдинг Байтерек, и её IFA Ваа3 имеет преимущество благодаря повышению на один уровень по сравнению с её индивидуальным кредитным профилем Ва1, принимая во внимание явную и неявную поддержку, оказываемую её материнской компанией и Правительством Республики Казахстан. Мы рассматриваем связи между холдингом Байтерек и компанией KazakhExport как очень прочные, учитывая полное владение KazakhExport правительством через холдинг Байтерек; зависимость компании от экономики Казахстана в части выручки и операционной прибыли; концентрацию её инвестиционного портфеля в Казахстанских суверенных облигациях и депозитах в Казахстанских банках; и наличие государственных гарантий от большей части страхового портфеля компании KazakhExport.

Рейтинговая методология и показатели системы оценки

Приложение 4

АО «ЭСК «KazakhExport»

Оценка рейтинга финансовой устойчивости [1][2]	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Saa	Корп. рейтинг	Рейтинг
Бизнес-профиль								Ba	Ba
Положение на рынке и бренд (10%)								Ba	Ba
- Коэффициент относительной доли рынка							X		
- Распределение и доступ к новым рынкам			X						
Ориентация на продукт и диверсификация (20%)								Ba	Ba
- Бизнес диверсификация					X				
- Гибкость андеррайтинга					X				
- Диверсификация рисков					X				
Финансовый профиль								Baa	Ba
Качество активов (15%)								Aa	Baa
- Активы с высоким риском % Акционерного капитала			63.3%						
- Взысканные средства по перестрахованию % Акционерного капитала	0.4%								
- Гудвилл и нематериальные активы % Акционерного капитала	0.0%								
Достаточность капитала (20%)								Aaa	Baa
- Чистая суммарная подверженность риску % Акционерного капитала	1.6x								
- Чистый леверидж по андеррайтингу (Кредитные страховщики)	0.1x								
Рентабельность (20%)								B	Ba
- Составной коэффициент (5 л. ср.)							174.8 %		
- Коэффициент Шарпа доходности капитала (5 л.)			105.2%						
Адекватность резервов (5%)								Saa	Ba
- Наихудшее формирование резервов за последние 10 лет начальные резервы							230.5 %		
Финансовая гибкость (10%)								Baa	Baa
- Скорректированное финансовое леверажное соотношение	0.9%								
- Покрытие доходов (5 л. ср.)	43.8x								
Условия ведения деятельности								Ba	Ba
Предварительный индивидуальный результат								Baa3	Ba1

[1] Информация основана на финансовой отчетности IFRS за финансовый год, закончившийся 31 декабря 2019 года.

[2] Система оценки рейтингов является важным компонентом опубликованного рейтинга компании, отражая индивидуальную финансовую устойчивость до включения в Анализ других факторов (рассмотренных выше).

Источник: Moody's Investors Service

Рейтинг

Приложение 5

Категория	Рейтинг Moody's
АО «ЭСК «KazakhExport»	
Прогноз рейтинга	POS
Страховая финансовая стабильность	Baa3
АО «Национальный управляющий холдинг «Байтерек»	
Прогноз рейтинга	POS
Рейтинг долгосрочной кредитоспособности	Baa3

Источник: Moody's Investors Service

Сноски

1. Суверенные рейтинги, представленные в данном отчете, представляют собой долгосрочные рейтинги эмитента в иностранной валюте.
2. Рейтинг холдинга Байтерек, представленный в данном отчете, представляет собой долгосрочный рейтинг эмитента в иностранной валюте.

©2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. и/или их лицензиары и партнеры (совместно именуемые «MOODY'S»). Все права защищены.

КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ, ВЫПУЩЕННЫЕ агентством MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. и/или ЕГО ПАРТНЕРАМИ ПРЕДСТАВЛЯЮТ СОБОЙ АКТУАЛЬНЫЕ ЗАКЛЮЧЕНИЯ MOODY'S В ОТНОШЕНИИ ОТНОСИТЕЛЬНОГО БУДУЩЕГО КРЕДИТНОГО РИСКА ПРЕДПРИЯТИЙ, КРЕДИТНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ, ИЛИ ДОЛГОВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ, И МАТЕРИАЛОВ, ПРОДУКТОВ, УСЛУГ И ИНФОРМАЦИИ, ОПУБЛИКОВАННЫХ MOODY'S (КОЛЛЕКТИВНО, «ПУБЛИКАЦИИ») И МОГУТ ВКЛЮЧАТЬ ТАКОЕ АКТУАЛЬНОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ. MOODY'S INVESTORS SERVICE ОПРЕДЕЛЯЕТ КРЕДИТНЫЙ РИСК, КАК РИСК, КОТОРЫЙ МОЖЕТ

НЕ СООТВЕТСТВОВАТЬ ДОГОВОРНЫМ ФИНАНСОВЫМ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМ, СРОК ИСПОЛНЕНИЯ КОТОРЫХ НАСТУПИЛ И ЛЮБУЮ ОЦЕНКУ ФИНАНСОВЫХ УБЫТКОВ В СЛУЧАЕ НЕВЫПОЛНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ИЛИ УЩЕРБА. ОЗНАКОМЬТЕСЬ С ПУБЛИКАЦИЕЙ РЕЙТИНГА MOODY'S И ОПРЕДЕЛЕНИЯМИ О ВИДАХ ДОГОВОРНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ, КОТОРЫЕ ПРИМЕНЯЮТСЯ В КРЕДИТНОМ РЕЙТИНГЕ MOODY'S INVESTORS SERVICE. КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ НЕ РАССМАТРИВАЮТ ДРУГИЕ РИСКОВ, ВКЛЮЧАЯ, НО НЕ ОГРАНИЧИВАЯСЬ: РИСК ЛИКВИДНОСТИ, РИСК НА РЫНКЕ РЫНКА ИЛИ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ЦЕН. КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ, НЕКРЕДИТНЫЕ ОЦЕНКИ («ОЦЕНКИ») И ДРУГИЕ МНЕНИЯ, ВКЛЮЧЕННЫЕ В ПУБЛИКАЦИИ MOODY'S, НЕ ЯВЛЯЮТСЯ ЗАЯВЛЕНИЯМИ СОВРЕМЕННОГО ИЛИ ИСТОРИЧЕСКОГО ФАКТА. ПУБЛИКАЦИИ MOODY'S МОГУТ ТАКЖЕ ВКЛЮЧАТЬ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ ОЦЕНКИ НА ОСНОВЕ МОДЕЛЕЙ КРЕДИТНОГО РИСКА И СВЯЗАННЫХ МНЕНИЙ ИЛИ КОММЕНТАРИЕВ, ОПУБЛИКОВАННЫХ КОМПАНИЕЙ MOODY'S ANALYTICS, INC. и / или ЕЕ ПАРТНЕРАМИ. КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ MOODY'S, ОЦЕНКИ, ДРУГИЕ МНЕНИЯ И ПУБЛИКАЦИИ НЕ СОСТАВЛЯЮТ ИЛИ НЕ ПРЕДОСТАВЛЯЮТ СОБОЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИЛИ ФИНАНСОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ, И КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ MOODY'S, ОЦЕНКИ, ДРУГИЕ МНЕНИЯ И ПУБЛИКАЦИИ НЕ ПРЕДОСТАВЛЯЮТ ПРЕДОСТАВЛЯЮТ РЕКОМЕНДАЦИИ ПОКУПКИ, ПРОДАЖИ ИЛИ УЧАСТИЯ В ЦЕННЫХ БУМАГАХ. КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ, ОЦЕНКИ, ДРУГИЕ МНЕНИЯ И ПУБЛИКАЦИИ MOODY'S НЕ КОММЕНТИРУЮТ ПРИГОДНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ ДЛЯ КАКОГО-ЛИБО КОНКРЕТНОГО ИНВЕСТОРА. MOODY'S ИЗДАЕТ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ, ОЦЕНКИ И ДРУГИЕ МНЕНИЯ И ПУБЛИКУЕТ СВОИ ПУБЛИКАЦИИ С ОЖИДАНИЕМ И ПОНИМАНИЕМ, ЧТО КАЖДЫЙ ИНВЕСТОР, С УЧЕТОМ, ПРОИЗВЕДЕТ СОБСТВЕННОЕ ИЗУЧЕНИЕ ОЦЕНКУ КАЖДОЙ ЦЕННОЙ БУМАГИ, КОТОРАЯ РАССМАТРИВАЕТСЯ С ЦЕЛЬЮ ПОКУПКИ, ХОЛДИНГА ИЛИ ПРОДАЖИ.

КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ MOODY'S, ОЦЕНКИ, ДРУГИЕ МНЕНИЯ И ПУБЛИКАЦИИ НЕ ПРЕДНАЗНАЧЕНЫ ДЛЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ РОЗНИЧНЫМИ ИНВЕСТОРАМИ, ПРИ ЭТОМ ПРИМЕНЕНИЕ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ MOODY'S, ОЦЕНОК ПРИ ПРИНЯТИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ БУДЕТ НЕОБДУМАНЫМ И НЕПРАВИЛЬНЫМ ДЛЯ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ. ПРИ НАЛИЧИИ КАКИХ-ЛИБО СОМНЕНИЙ, ВЫ ДОЛЖНЫ СВЯЗАТЬСЯ С ВАШИМ ФИНАНСОВЫМ ИЛИ ДРУГИМ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫМ КОНСУЛЬТАНТОМ. ВСЯ ИНФОРМАЦИЯ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ ЗАЩИЩЕНА ЗАКОНОМ, ВКЛЮЧАЯ, НО НЕ ОГРАНИЧИВАЯСЬ, АВТОРСКИМ ПРАВОМ, И ЛЮБЫЕ ИЗ ТАКИХ ДАННЫХ НЕ МОГУТ БЫТЬ СКОПИРОВАНЫ ИЛИ ИНАЧЕ ВОСПРОИЗВЕДЕНЫ, ПРЕПОДНЕСЕНЫ, ПЕРЕДАНЫ ДАЛЕЕ, РАСПРОСТРАНЕНЫ ИЛИ ПЕРЕПРОДАНЫ ИЛИ ХРАНИТЬСЯ ДЛЯ ПОСЛЕДУЮЩЕГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДЛЯ ЛЮБЫХ УКАЗАННЫХ ЦЕЛЕЙ, ПОЛНОСТЬЮ ИЛИ ЧАСТИЧНО, В ЛЮБОЙ ФОРМЕ ИЛИ ПРИ ПОМОЩИ ЛЮБОГО СРЕДСТВА, ЛЮБЫМ ЛИЦОМ БЕЗ ПИСЬМЕННОГО СОГЛАСИЯ MOODY'S.

КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ, ОЦЕНКИ, ДРУГИЕ МНЕНИЯ И ПУБЛИКАЦИИ MOODY'S НЕ ПРЕДНАЗНАЧЕНЫ ДЛЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЛЮБОМ ЛИЦОМ В КАЧЕСТВЕ КОНТРОЛЬНОГО ПОКАЗАТЕЛЯ ТАК КАК ЭТОТ ТЕРМИН, ОПРЕДЕЛЕН ДЛЯ РЕГУЛИРУЮЩИХ ЦЕЛЕЙ, И НЕ ДОЛЖНЫ ИСПОЛЬЗОВАТЬСЯ ЛЮБЫМ ОБРАЗОМ, В РЕЗУЛЬТАТЕ КОТОРОГО ОНИ ВЫСТУПАЮТ КАК КОНТРОЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ.

Вся информация, содержащаяся в данном документе, получена от агентства MOODY'S из источников, которые, по его мнению, являются точными и надежными. Однако из-за возможной человеческой или механической ошибки, а также других факторов вся информация, содержащаяся в данном документе, предоставляется «В ИСХОДНОМ ВИДЕ» без каких-либо гарантий. Агентство MOODY'S принимает все необходимые меры для того, чтобы информация, которую оно использует при присвоении кредитного рейтинга, была достаточно качественной и была получена из источников, которые MOODY'S считает надежными, включая, при необходимости, независимые сторонние источники. Однако MOODY'S не является аудитором и не может в каждом случае независимо проверять или подтверждать информацию, полученную в процессе оценки или при подготовке своих публикаций.

В той степени, в которой это разрешено законом, агентство MOODY'S и его директора, должностные лица, сотрудники, агенты, представители, лицензиары и поставщики отказываются от ответственности перед любым физическим или юридическим лицом за любые косвенные, специальные, косвенные или случайные убытки или ущерб, возникшие в результате или в связи с информацией, содержащейся в данном документе, или использования или невозможности использования любой такой информации, даже если MOODY'S или любой из его директоров, должностных лиц, сотрудников, агентов, представителей, лицензиаров или поставщиков заранее уведомлен о возможности таких потерь или убытков, включая но не ограничиваясь: (а) любой потерей текущей или предполагаемой прибыли или (b) любой потерей или ущербом, возникающими, когда соответствующий финансовый инструмент не является предметом определенного кредитного рейтинга, присвоенного MOODY'S.

В той степени, в которой это допускается законом, MOODY'S и его директора, должностные лица, сотрудники, агенты, представители, лицензиары и поставщики не несут ответственности за любые прямые или компенсационные убытки или ущерб, причиненные любому физическому или юридическому лицу, включая, помимо прочего, любую небрежность (но исключая мошенничество, умышленное неправомерное поведение или любые другие виды ответственности, которые, во избежание сомнений, по закону не могут быть исключены) со стороны или любого непредвиденного обстоятельства, находящегося под контролем или вне его со стороны MOODY'S или любого из его директоров, должностных лиц, сотрудников агентов, представителей, лицензиаров или поставщиков, вытекающей из или в связи с информацией, содержащейся в настоящем документе, или по причине использования или невозможности использования любой такой информации.

КАКИЕ-ЛИБО ГАРАНТИИ, ЯВНЫЕ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫЕ, КАСАЮЩИЕСЯ ТОЧНОСТИ, СРОЧНОСТИ, ПОЛНОМОЧИЯ, КОММЕРЧЕСКОЙ ИЛИ ИНОЙ ПРИГОДНОСТИ ДЛЯ ЛЮБОЙ ЦЕЛИ ЛЮБОГО КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА, ОЦЕНКИ, ДРУГОГО МНЕНИЯ ИЛИ ИНФОРМАЦИИ, НЕ ДАЮТСЯ ИЛИ СДЕЛАН СО СТОРОНЫ MOODY'S В ЛЮБОЙ ФОРМЕ.

Moody's Investors Service, Inc., дочерняя компания Moody's Corporation («МКО»), полностью принадлежащая рейтинговому агентству, настоящим раскрывает, что большинство эмитентов долговых ценных бумаг (включая корпоративные и муниципальные облигации, долговые обязательства, векселя и коммерческие бумаги) и привилегированные акции оцениваемые по системе рейтинга Moody's Investors Service, Inc. до присвоения любого кредитного рейтинга согласились оплатить Moody's Investors Service, Inc. услугу предоставления мнения по кредитным рейтингам и услуги, предоставляемые ей, в размере от 1000 до приблизительно 2 700 000 долларов США. МКО и Moody's Investors Service также применяют политику и процедуры, направленные на обеспечение независимости кредитных рейтингов Moody's Investors Service и процессов кредитного рейтинга. Информация о некоторых партнерах, которые могут существовать между директорами МКО и рейтинговыми организациями, а также между организациями, которые имеют кредитные рейтинги, определяемые Moody's Investors Service, а также публично сообщенная Комиссии по ценным бумагам, о доле владения в МКО более 5%, ежегодно публикуется на www.moody's.com в рубрике «Отношения с инвесторами - Корпоративное управление - Политика в отношении директоров и акционеров».

Дополнительные условия только для Австралии: Любая публикация в Австралии этого документа осуществляется в соответствии с Австралийской лицензией на финансовые услуги, принадлежащей MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 и/или Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (если применимо). Настоящий документ предназначен для предоставления только «оптовым клиентам» в значении раздела 761G Закона о корпорациях 2001 года. Продолжая получать доступ к настоящему документу из Австралии, вы подтверждаете, что вы являетесь MOODY'S или получаете доступ к документу как представитель «оптового клиента» и что ни вы, ни организация, которую вы представляете, не будут прямо или косвенно распространять этот документ или его содержимое «розничным клиентам» в значении раздела 761G Закона о корпорациях 2001 года. Кредитный рейтинг MOODY'S является мнением в отношении кредитоспособности долгового обязательства эмитента, а не в отношении долевых ценных бумаг эмитента или какой-либо формы обеспечения, доступной для розничных инвесторов.

Дополнительные условия только для Японии: Moody's Japan K.K. («МЖК») является дочерним агентством Moody's Group Japan G.K, полностью принадлежащим агентству кредитных рейтингов, которое на 100% принадлежит Moody's Overseas Holdings Inc., 100% дочерней компании МКО. Moody's SF Japan K.K. («MSFJ»), которая является 100% дочерним рейтинговым агентством МЖК. MSFJ не является «Национально признанной статистической рейтинговой организацией» («NRSRO»). Таким образом, кредитные рейтинги, присвоенные MSFJ, представляют собой кредитные рейтинги не-NRSRO. Кредитные рейтинги не-NRSRO присваиваются организацией, которая не является NRSRO, и, следовательно, рейтинговое обязательство не будет соответствовать определенным типам режима в соответствии с законодательством США. МЖК и MSFJ - агентства кредитного рейтинга, зарегистрированные в Японском агентстве финансовых услуг, и их регистрационные номера - член Управления финансового регулирования и надзора (Рейтинги) № 2 и 3 соответственно.

МЖК или MSFJ (в зависимости от случая) настоящим раскрывают, что большинство эмитентов долговых ценных бумаг (включая корпоративные и муниципальные облигации, долговые обязательства, векселя и коммерческие бумаги) и привилегированные акции, имеющие рейтинг МЖК или MSFJ (в зависимости от случая), до присвоения любого кредитного рейтинга, согласились оплатить МЖК или MSFJ (в зависимости от обстоятельств) услугу предоставления мнения о кредитных рейтингах и услуги, оказанные ими, в размере от 125 000 иен до примерно 250 000 000 иен.

МЖК и MSFJ также применяют политики и процедуры с целью обеспечения соответствия нормативным требованиям Японии.

КЛИЕНТСКАЯ СЛУЖБА

Северная и Южная Америка 1-212-553-1653

Азиатско-Тихоокеанский
регион 852-3551-3077

Япония 81-3-5408-4100

Европа, Ближний Восток и
Африка 4-20-7772-5454