

010000, Астана қ., А. Иманов көш., 11  
Тел.: 8 (7172) 55-99-90  
Факс: 8 (7172) 55-99-85  
e-mail: Info@agrocredit.kz

010000, г. Астана, ул. А.Иманова, 11  
Тел.: 8 (7172) 55-99-90  
Факс: 8 (7172) 55-99-85  
e-mail: Info@agrocredit.kz

04.12.2018 № 22-09/4806

**АО «Казахстанская фондовая биржа»**

АО «Аграрная кредитная корпорация» (далее - Общество) сообщает о том, что 30 ноября 2018 года международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings, Обществу подтвердило долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги на уровне «ВВ/В» и рейтинг по национальной шкале «kzA+». Прогноз по рейтингам «Стабильный».

Вместе с тем, отмечаем, что по 1-му выпуску облигаций (АГКК b4, НИН KZP01Y09E709) и 2-му выпуску облигаций (АГКК b5, НИН KZP02M90E700) в пределах 2-ой облигационной программы Общества рейтинги подтверждены на аналогичном уровне.

И.о. Председателя Правления



А. Кабылова

Исп.: Ибдиминов Р.  
Тел.: 8 (7172) 55-99-39

# RatingsDirect®

---

**Краткое обоснование изменения рейтинга:**

Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» подтверждены на уровне «BB/V» и «kzA+», несмотря на возросшие отраслевые риски в Казахстане; прогноз — «Стабильный»

**Ведущий кредитный аналитик:**

Ирина Велиева, Москва (7) 495-783-40-71; irina.velieva@spglobal.com

**Второй кредитный аналитик:**

Макс МакГроу, Дубай + 97143727168; maximilian.mcgraw@spglobal.com

## Содержание

---

Резюме

Рейтинговое действие

Обоснование

Прогноз

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Рейтинг-лист

**Краткое обоснование изменения рейтинга:**

**Рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» подтверждены на уровне «BB/V» и «kzA+», несмотря на возросшие отраслевые риски в Казахстане; прогноз — «Стабильный»**

## **Резюме**

- Мы полагаем, что отраслевые риски банковского сектора Казахстана повысились вследствие влияния государства, организаций, связанных с государством (ОСГ), и собственников банков, имеющих хорошие деловые связи, на конкурентную среду в секторе.
- Вместе с тем мы считаем, что АО «Аграрная кредитная корпорация» (АКК) продолжит свою операционную деятельность в рамках задач, возложенных на него Правительством Республики Казахстан, несмотря на возросшие отраслевые риски.
- Мы также полагаем, что значимость АКК для материнской компании – Группы «Казагро» – возросла вследствие большей ориентации группы на сегмент кредитования, осуществляемого через АКК.
- Как следствие, мы подтверждаем рейтинги компании по международной шкале на уровне «BB/V», рейтинг по национальной шкале – на уровне «kzA+».
- Прогноз «Стабильный» отражает нашу точку зрения относительно того, что компания продолжит реализацию своей стратегии в ближайшие 12-18 месяцев, и ее характеристики собственной кредитоспособности – так же, как и статус внутри группы, останутся неизменными.

## **Рейтинговое действие**

30 ноября 2018 г. S&P Global Ratings подтвердило долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги АО «Аграрная кредитная корпорация» (АКК) на уровне «BB/V». Прогноз по рейтингам – «Стабильный».

В то же время мы подтвердили рейтинг компании по национальной шкале на уровне «kzA+».

## **Обоснование**

Подтверждение рейтингов АКК отражает нашу точку зрения относительно того, что, несмотря на возросшие отраслевые риски банковского сектора, характеристики собственной кредитоспособности компании (stand-alone credit profile – SACP) остаются на уровне «b». Мы пересмотрели нашу оценку бизнес-позиции компании со «слабой» на «умеренную», поскольку мы считаем стратегию АКК более стабильной и сильной в сравнении со стратегиями сопоставимых казахстанских компаний, – главным образом благодаря особой роли АКК в реализации государственной политики и выполнении поставленных правительством задач. Мы отмечаем по-прежнему сильные показатели капитализации АКК вследствие главным образом низкого уровня долговой нагрузки и прогнозируемого коэффициента капитала, скорректированного с учетом рисков (risk-adjusted capital ratio – RAC), существенно выше 25% – с учетом вливаний капитала со стороны правительства.

Мы отмечаем, что АКК адекватно управляет рисками, связанными с циклическим, зависящим от погодных условий характером аграрного сектора. Мы полагаем, что АКК обладает ограниченной способностью диверсифицировать источники фондирования, поскольку не может привлекать розничные или корпоративные депозиты и имеет очень небольшой опыт заключения сделок с иностранными финансовыми организациями. Это ослабляет ее профиль фондирования по сравнению с универсальным банком с хорошо диверсифицированной ресурсной базой. Позиция ликвидности АКК оценивается как умеренная, что отражает значительную волатильность денежных средств вследствие высокой сезонности спроса на кредиты в аграрном секторе.

Мы пересмотрели оценку статуса АКК в рамках ее материнского холдинга – Группы «КазАгро». В настоящее время мы считаем, что АКК является дочерней компанией, имеющей очень высокую стратегическую значимость для Группы «КазАгро». Группа находится в процессе трансформации, который предполагает приватизацию лизингового подразделения АО «КазАгроФинанс», вследствие чего АКК может стать ключевой финансовой компанией, специализирующейся на кредитовании аграрного сектора. АКК работает над переориентацией своей деятельности по кредитованию, переходя от финансирования конечных заемщиков (агропроизводителей) к предоставлению целевых кредитов кредитным товариществам, банкам, лизинговым компаниям и другим финансовым организациям, которые финансируют аграрный сектор. В связи с этим мы ожидаем, что АКК продолжит оставаться важным инструментом государственной политики предоставления финансирования аграрному

сектору.

АКК — одна из крупнейших организаций в составе группы: по состоянию на середину 2018 г. на ее долю приходилось около 25% консолидированных активов группы, а основная задача компании — направление государственных средств в аграрный сектор и сельские районы Казахстана — остается важной для долгосрочной стратегии группы. АКК продолжает принимать участие в выполнении различных государственных программ, направленных на развитие аграрного сектора Казахстана. В частности, компания примет участие в реализации новой Государственной программы развития агропромышленного комплекса Республики Казахстан на 2017–2021 гг., которая была утверждена в феврале 2017 г.

Мы по-прежнему отмечаем очень высокую вероятность предоставления АКК своевременной экстраординарной государственной поддержки в стрессовой финансовой ситуации. Наше мнение основывается на следующих результатах оценки компании:

- «важная» роль компании для Правительства Республики Казахстан. Помимо предоставления финансирования аграрному сектору, АКК предоставляет льготные кредиты неаграрным предприятиям, действующим в сельских районах Казахстана. Кроме того, поскольку АКК ведет свою деятельность в большинстве районов страны и имеет значительный опыт работы в секторе, мы полагаем, что в стране нет организации, которая могла бы легко заменить АКК в выполнении этих функций;
- «очень прочные» связи с Правительством Республики Казахстан. Правительство полностью владеет АКК через АО «Национальный управляющий холдинг "КазАгро"». Вопрос о приватизации компании в настоящее время не рассматривается. Деятельность компании контролируется правительством через Холдинг «КазАгро». Правительство планирует увеличить капитал Холдинга «КазАгро» на 274 млрд тенге в ближайшие пять лет, и мы полагаем, что АКК будет основным получателем этих средств внутри группы.

## **Прогноз**

Прогноз «Стабильный» отражает нашу точку зрения относительно того, что компания продолжит реализацию своей стратегии в ближайшие 12–18 месяцев, и ее характеристики собственной кредитоспособности — так же, как и статус внутри группы, останутся неизменными.

Мы можем повысить рейтинги АКК в ближайшие 12–18 месяцев, если мы увидим, что

роль компании внутри группы «КазАгро» увеличилась, группа продала другие финансовые дочерние компании и АКК становится основным инструментом обеспечения финансовой поддержки аграрному сектору.

Рейтинги АКК могут быть понижены, если мы увидим, что ее роль в рамках группы снижается или группа стала менее значимой для государства. Тем не менее мы считаем этот сценарий маловероятным в пределах нашего рейтингового горизонта.

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

### **Критерии**

- Кредитные рейтинги по национальным и региональным шкалам // 25 июня 2018 г.
- Методология расчета капитала, скорректированного с учетом рисков // 20 июля 2017 г.
- Взаимосвязь краткосрочных и долгосрочных кредитных рейтингов // 7 апреля 2017 г.
- Критерии присвоения кредитных рейтингов организациям, связанным с государством: Методология и допущения // 25 марта 2015 г.
- Методология присвоения рейтингов группе компаний // 19 ноября 2013 г.
- Количественные показатели, используемые при присвоении рейтингов банкам: Методология и допущения // 17 июля 2013 г.
- Присвоение рейтингов банкам: Методология и допущения // 9 ноября 2011 г.
- Оценки страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA): Методология и допущения // 9 ноября 2011 г.
- Использование списка CreditWatch и прогнозов // 14 сентября 2009 г.

### **Рейтинг-лист**

Рейтинги подтверждены

АО «Аграрная кредитная корпорация»

Кредитный рейтинг по обязательствам в иностранной и национальной валюте

BB/Стабильный/B

Рейтинг по национальной шкале

kzA+/--/--

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга

BB

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга

kzA+

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

**Дополнительные контакты:**

Financial Institutions Ratings Europe; [FIG\\_Europe@spglobal.com](mailto:FIG_Europe@spglobal.com)

Некоторые определения, используемые в этом отчете, в частности применяемые нами для описания рейтинговых факторов, имеют конкретные значения, которые приведены в наших критериях. Таким образом, подобные определения должны быть интерпретированы в контексте соответствующих методологических статей. Критерии, используемые при присвоении рейтингов, можно найти на сайте [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Полная информация о рейтингах предоставляется подписчикам RatingsDirect на портале [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте S&P Global Ratings [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 S&P Global Ratings: (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 © 2018. S&P Global Market Intelligence. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, оценок, 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 предварительно полученного письменного разрешения S&P Global Market Intelligence или его аффилированных лиц (вместе — S&P Global) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P Global и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P Global») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P Global 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 GLOBAL 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 Global 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 Global Market Intelligence, исследования, и подтверждения 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 Global Market Intelligence 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 Global Market Intelligence не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P Global Market Intelligence 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. Материалы, имеющие отношение к кредитным рейтингам, включая периодические обоснования кредитных рейтингов и соответствующие полные отчеты (но не только эти виды публикаций), могут публиковаться по разным причинам, необязательно зависящим от действий Рейтингового комитета.

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

S&P Global Ratings не принимает какого-либо участия в подготовке и создании кредитных оценок S&P Global Market Intelligence. Для различения моделей кредитных оценок вероятности дефолта S&P Global Market Intelligence от кредитных рейтингов, присваиваемых S&P Global Ratings, используется буквенное обозначение в нижнем регистре.

S&P Global 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 Global оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P Global публикуются на веб-сайтах — [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (доступ — бесплатный), а также [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) и [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P Global и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся стоимости рейтинговых услуг, можно получить по адресу: [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).



# RatingsDirect®

---

**Research Update:**

## **Kazakh Agrarian Credit Corp. Affirmed At 'BB/B', 'kzA+' Despite Increased Industry Risks In Kazakhstan; Outlook Stable**

**Primary Credit Analyst:**

Irina Velieva, Moscow (7) 495-783-40-71; [irina.velieva@spglobal.com](mailto:irina.velieva@spglobal.com)

**Secondary Contact:**

Max M McGraw, Dubai + 97143727168; [maximillian.mcgraw@spglobal.com](mailto:maximillian.mcgraw@spglobal.com)

### **Table Of Contents**

---

Overview

Rating Action

Rationale

Outlook

Related Criteria

Ratings List

## Research Update:

# Kazakh Agrarian Credit Corp. Affirmed At 'BB/B', 'kzA+' Despite Increased Industry Risks In Kazakhstan; Outlook Stable

## Overview

- We consider that banking sector industry risks in Kazakhstan have increased due to the pressure on the banking sector's competitive landscape from the government, government-related entities, and well-connected bank owners.
- At the same time, we think that Kazakh Agrarian Credit Corp. will continue its activities under its mandate from the government, despite increased industry risks.
- We also think that the importance of KACC for its parent, KazAgro Group, has risen due to the group's increased focus on lending activities through KACC.
- We are affirming our 'BB/B' issuer credit ratings and our 'kzA+' Kazakhstan national scale rating on KACC.
- The stable outlook reflects our view that that the company will continue to implement its strategy over the next 12-18 months and its stand-alone credit profile, as well as group status, will remain as they are currently.

## Rating Action

On Nov. 30, 2018, S&P Global Ratings affirmed its 'BB/B' long- and short-term issuer credit ratings on Kazakh Agrarian Credit Corp. (KACC). The outlook is stable.

We also affirmed the Kazakhstan national scale ratings 'kzA+' on KACC.

## Rationale

The affirmation reflects our view that, despite increased banking industry risks, KACC's stand-alone credit profile (SACP) will remain 'b'. We have revised our business position assessment to moderate from weak, reflecting that the company's strategy has evolved to become more stable and robust than that of some domestic peers, mainly due to its special policy role and full alignment with government targets. KACC still enjoys very strong capitalization mostly driven by low leverage and an expected risk-adjusted capital (RAC) ratio sustainably above 25%, supported by repeated capital

injections from the government.

KACC has adequate risk management in the context of Kazakhstan and for risks related to its focus on the cyclical and weather-dependent agricultural sector. We believe that KACC has limited ability to diversify its funding sources, because it is not eligible to attract retail or corporate depositors, and has a very limited track record of dealing with international financial institutions, making its funding profile weaker compared to a universal bank with a well-diversified funding base. The company's liquidity position is moderate, reflecting the highly volatile nature of its cash buffers, which are driven by the high seasonality of credit demand in agricultural sector.

We have reassessed KACC's group status to its parent holding company, KazAgro group. We now consider KACC to be highly strategically important for KazAgro. The group is currently undergoing a transformation that implies the privatization of its leasing arm, KazAgro Finance, which might eventually make KACC the key financing vehicle for lending to the agricultural sector. KACC is refocusing its lending activities away from financing ultimate borrowers (agro-producers) to providing targeted loans to credit unions, banks, leasing companies, and other financial institutions that finance agriculture. We therefore expect that KACC will continue to play an important role in providing financing for the agricultural sector.

KACC is one of the group's largest entities, representing about 25% of the group's consolidated assets at mid-2018, and its primary mandate of extending government support to the agricultural sector and rural areas remains core to the group's long-term strategy. KACC continues to participate in various government programs aimed at developing Kazakhstan's agricultural sector, such as the government's Agricultural Sector Development Program 2017-2021, launched in February 2017.

We continue to see a high likelihood of KACC receiving timely extraordinary government support in the event of financial distress, based on its:

- Important role for the government. In addition to its key role in financing the agricultural sector, KACC provides competitively priced loans to nonagricultural businesses in rural areas throughout Kazakhstan. Moreover, its wide presence across Kazakhstan and accumulated expertise in the sector means another entity would not easily be able to replicate its functions; and
- Very strong link with the government of Kazakhstan, which wholly owns KACC through KazAgro National Management Holding. Privatization is not currently on the agenda, and the government closely monitors KACC's activities through KazAgro National Management Holding. The government is planning to inject Kazakhstani tenge 274 billion into the Holding in the next five years and we believe that KACC will be the main receiver of these capital injections.

## Outlook

The stable outlook reflect our view that KACC will continue to implement its strategy within the next 12-18 months and its SACP and group status will remain as they are currently.

We could raise the ratings over the next 12-18 months if we saw that KACC's role for the KazAgro group had increased, with the group divesting other financial subsidiaries and KACC becoming a major vehicle for providing financial support to the agricultural sector.

We could take a negative rating action if we believed that KACC's role within the group was diminishing, or the group itself had become less important for the government. However, we consider this scenario unlikely within our rating horizon.

## Related Criteria

- General Criteria: Methodology For National And Regional Scale Credit Ratings, June 25, 2018
- Criteria - Financial Institutions - General: Risk-Adjusted Capital Framework Methodology, July 20, 2017
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings , April 7, 2017
- General Criteria: Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions, March 25, 2015
- General Criteria: Group Rating Methodology, Nov. 19, 2013
- Criteria - Financial Institutions - Banks: Quantitative Metrics For Rating Banks Globally: Methodology And Assumptions, July 17, 2013
- Criteria - Financial Institutions - Banks: Banks: Rating Methodology And Assumptions, Nov. 9, 2011
- Criteria - Financial Institutions - Banks: Banking Industry Country Risk Assessment Methodology And Assumptions, Nov. 9, 2011
- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks, Sept. 14, 2009

## Ratings List

Ratings Affirmed

Kazakh Agrarian Credit Corp.  
Issuer Credit Rating  
Kazakhstan National Scale  
Senior Unsecured

BB/Stable/B  
kzA+/--/--  
BB

Senior Unsecured

kzA+

Certain terms used in this report, particularly certain adjectives used to express our view on rating relevant factors, have specific meanings ascribed to them in our criteria, and should therefore be read in conjunction with such criteria. Please see Ratings Criteria at [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) for further information. Complete ratings information is available to subscribers of RatingsDirect at [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). All ratings affected by this rating action can be found on S&P Global Ratings' public website at [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Use the Ratings search box located in the left column. Alternatively, call one of the following S&P Global Ratings numbers: Client Support Europe (44) 20-7176-7176; London Press Office (44) 20-7176-3605; Paris (33) 1-4420-6708; Frankfurt (49) 69-33-999-225; Stockholm (46) 8-440-5914; or Moscow 7 (495) 783-4009.

Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. Rating-related publications may be published for a variety of reasons that are not necessarily dependent on action by rating committees, including, but not limited to, the publication of a periodic update on a credit rating and related analyses.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgment at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) and [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.