



№ 20/4/126  
от 02.12.2015 г.

АО «КАЗАХСТАНСКАЯ  
ФОНДОВАЯ БИРЖА»  
monitoring@kase.kz

В соответствии с листинговыми правилами АО «Банк ЦентрКредит» предоставляет информацию **по состоянию на 01.12.2015 г.:**

- 1) о кредитных рейтингах агентства Standard & Poor's, подтвержденных Банку ЦентрКредит:

Наименование рейтинга	Рейтинг	дата подтверждения
Долгосрочный кредитный рейтинг эмитента Long-term issuer credit rating	B	01.12.2015
Краткосрочный кредитный рейтинг эмитента Short-term issuer credit rating	B	01.12.2015
Долгосрочный рейтинг по национальной шкале National scale long-term credit rating	kzBB+	01.12.2015
Прогноз/Outlook	Стабильный	01.12.2015

Приложение: Рейтинговый отчет агентства Standard & Poor's от 01.12.2015 г. о подтверждении рейтингов АО Банк ЦентрКредит на англ. и русском языках на 34 стр.

С уважением,

Директор казначейства

Т. Габасов

Пис. Мейрамбек Каражигитов, Управление  
финансовых институтов, Департамент казначейства  
тел. + 7 727 - 259 85 46,  
Meirambek.karazhigitov@bcc.kz

as

# RatingsDirect®

---

## АО «Банк ЦентрКредит» — кредитный рейтинг

**Ведущий кредитный аналитик:**

Аннет Эсс, Франкфурт (49) 69-33-999-157; [annette.ess@standardandpoors.com](mailto:annette.ess@standardandpoors.com)

**Второй кредитный аналитик:**

Анастасия Турдыева, Москва (7) 495-783-40-91; [anastasia.turdyeva@standardandpoors.com](mailto:anastasia.turdyeva@standardandpoors.com)

### Содержание

---

Основные факторы, влияющие на уровень рейтинга

Прогноз

Обоснование

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

# АО «Банк ЦентрКредит» — кредитный рейтинг

## Описание рейтингов (компоненты)

Оценка характеристик собственной кредитоспособности	b-
Базовый уровень рейтинга	bb-
Бизнес-позиция	Умеренная -1
Капитализация и прибыльность	Слабые -1
Позиция по риску	Умеренная -1
Фондирование	Среднее 0
Ликвидность	Адекватная
<b>Поддержка</b>	<b>+1</b>
Поддержка ОСГ со стороны государства	0
Поддержка со стороны группы	0
Поддержка за системную значимость	+1
<b>Дополнительные факторы</b>	<b>0</b>

## Кредитный рейтинг эмитента

В/СтабильныйВ

## Основные факторы, влияющие на уровень рейтинга

### Позитивные:

- пятый по объему активов банк Республики Казахстан, характеризующийся средней по размеру рыночной долей в банковском секторе страны;
- умеренная системная значимость для банковской системы Республики Казахстан ввиду значительной рыночной доли в сегменте кредитов и розничных депозитов, что обуславливает «умеренную» вероятность того, что банк получит экстраординарную поддержку со стороны государства.

### Негативные:

- слабые показатели капитализации, определяемые нами путем расчета коэффициента капитала, скорректированного с учетом рисков (risk-adjusted capital — RAC);
- слабые показатели прибыльности вследствие низкой процентной маржи и высоких затрат на резервирование;
- концентрация портфеля на секторах операций с недвижимостью и строительства на уровне выше среднего по отрасли;
- значительное расхождение валютных активов и обязательств по срокам востребования и погашения.



## Прогноз

Прогноз «Стабильный» по рейтингам казахстанского АО «Банк ЦентрКредит» отражает наши ожидания того, что в ближайшие 12 месяцев профили бизнес-рисков и финансовых рисков банка по-прежнему будут соответствовать текущему уровню рейтинга. Мы ожидаем, что банк сохранит свою долю на рынке кредитов и депозитов, а также умеренную значимость для банковской системы Казахстана.

Мы можем предпринять негативное рейтинговое действие, если необходимость создавать значительные дополнительные резервы для нейтрализации ухудшения качества активов будет оказывать существенное давление на показатели капитализации банка, в результате чего прогнозируемый нами коэффициент RAC снизится до менее чем 3%. Неспособность банка справиться с увеличивающимся расхождением валютных активов и обязательств по срокам востребования и погашения обусловит дефицит ликвидности в национальной валюте и, как следствие, может привести к негативному рейтинговому действию в отношении банка в ближайшие 12 месяцев.

Мы полагаем, что позитивное рейтинговое действие маловероятно в ближайшие 12-18 месяцев, поскольку оно потребовало бы существенного улучшения способности банка абсорбировать убытки посредством увеличения запасов капитала или повышения уровня прибыльности.

## Обоснование

Рейтинги АО «Банк ЦентрКредит» отражают его рыночные позиции как пятого банка Республики Казахстан по размеру активов, имеющего хорошую диверсификацию кредитного портфеля и ресурсной базы с точки зрения распределения средств корпоративных и розничных клиентов. Кроме того, мы учитываем «слабые» показатели капитализации, обусловленные отсутствием вливаний капитала 1-го уровня от акционеров, слабые показатели прибыльности в последние семь лет, высокую концентрацию на секторах операций с недвижимостью и строительства и более высокие потери по кредитам в прошлом, чем у других казахстанских банков средней величины, за исключением реструктурированных банков. В рейтинге также учитываются низкие показатели ликвидности в национальной валюте и возрастающее расхождение валютных активов и обязательств по срокам востребования и погашения, что, однако, соответствует средним показателям по казахстанской банковской системе. Долгосрочный кредитный рейтинг контрагента АО «Банк ЦентрКредит» на одну ступень выше оценки характеристик собственной кредитоспособности (stand-alone credit profile — SACP), которая находится на уровне «b-» и отражает наше мнение о том, что банк, скорее всего, получит поддержку от правительства в случае необходимости вследствие его «умеренной» значимости для банковского сектора Казахстана.

### **Базовый уровень рейтинга коммерческого банка, действующего только в Казахстане, — «bb-»**

Наша методология присвоения рейтингов банкам предполагает использование компонентов оценки страновых и отраслевых рисков банковского сектора (Banking Industry Country Risk Assessment — BICRA) — оценок

экономического и отраслевого риска — для определения базового уровня рейтинга, на основе которого присваивается кредитный рейтинг эмитента. Базовый уровень рейтинга коммерческого банка, действующего только в Казахстане, — «bb-». Анализ отраслевых и страновых рисков банковского сектора в рамках отдельной страны охватывает финансовые институты, как имеющие, так и не имеющие рейтингов, которые принимают вклады, выдают кредиты или совмещают оба вида деятельности. В соответствии с градацией BICRA страны подразделяются на группы в зависимости от уровня рисков в их банковских секторах — от группы 1 (страны с наименьшими рисками) до группы 10 (страны с наибольшими рисками). Оценка как экономических, так и отраслевых рисков в банковском секторе Казахстана — «8».

По нашему мнению, экономические риски в Казахстане возросли, отражая существенное снижение уровня благосостояния населения (который определяется показателем ВВП на душу населения в долл. США) вследствие замедления экономического роста, по нашим оценкам, до 1,5% в 2015 г. и 2% в 2016 г., принимая во внимание сильную зависимость экономики страны от нефтегазового сектора и резкое обесценение тенге. По нашему мнению, с 2011 г. экономика Казахстана находится в фазе коррекции; при этом уровень проблемных и реструктурированных кредитов, а также расходов на формирование резервов в казахстанских банках остается самым высоким среди стран аналогичной рейтинговой категории. По нашим прогнозам, у небольших банков и банков средней величины, которые демонстрировали быстрый рост кредитных портфелей в последние годы, будет отмечаться резкий рост расходов на формирование резервов и увеличение проблемных кредитов в 2015-2016 гг., что отражает повышение зрелости их кредитных портфелей на фоне ухудшения экономической ситуации в стране. Наше мнение о «чрезвычайно высоком» кредитном риске в Казахстане учитывает агрессивные стандарты андеррайтинга банков, а также слабую платежную культуру и ненадлежащее соблюдение принципа верховенства закона в стране.

Уровень отраслевых рисков в Казахстане остается высоким, в частности в связи с ослаблением профиля фондирования банковской системы в целом. Мы ожидаем, что сложности с привлечением фондирования в национальной валюте и значительное несовпадение валютных активов и обязательств по срокам востребования и погашения сохранятся в ближайшие 18 месяцев, поскольку высокий уровень долларизации депозитов, особенно срочных розничных депозитов, вряд ли существенно снизится до конца 2015 г. и в 2016 г. Мы также прогнозируем снижение нормы сбережений и повышение волатильности депозитов государственных компаний, юридических и физических лиц. По нашему мнению, органы, регулирующие деятельность банковского сектора Казахстана, недостаточно независимы, и могут быть подвержены политическому влиянию. Низкие показатели прибыльности банковской системы, скорректированные с учетом рисков, скорее всего, продолжат снижаться в ближайшие два года вследствие снижения показателей маржи и повышения расходов на формирование резервов и фондирование.



Таблица 1

АО «Банк ЦентрКредит»: основные показатели					
млн тенге	По состоянию на 31 декабря				
	2015*	2014	2013	2012	2011
Скорректированные активы	1 308 740,0	1 104 505,0	1 091 722,0	1 085 719,0	1 080 173,0
Кредиты клиентам (брутто)	1 024 130,0	971 931,0	972 866,0	920 891,0	880 035,0
Скорректированный собственный капитал	86 646,0	84 927,0	85 368,0	84 988,0	84 398,0
Операционные доходы	45 067,0	72 286,0	60 798,0	40 833,0	46 234,0
Непроцентные расходы	20 866,0	26 142,0	29 468,0	26 900,0	25 812,0
Доходы от основной деятельности	1 690,0	967,0	313,0	350,0	2 731,0

\* Данные по состоянию на 30 сентября.

### Бизнес-позиция: АО «Банк ЦентрКредит» сохраняет рыночную долю, несмотря на замедление темпов роста в банковской системе, но его показатели прибыльности существенно ниже, чем у сопоставимых банков

Наша оценка бизнес-позиции АО «Банк ЦентрКредит» как «умеренной» по сравнению с бизнес-позициями других банков в банковских системах, имеющих такой же уровень отраслевого риска, как в Казахстане, отражает слабые показатели прибыльности в последние семь лет, но вместе с тем по-прежнему значительную рыночную долю (около 7% совокупного кредитного портфеля банковской системы и 7,7% розничных депозитов по состоянию на 30 сентября 2015 г.), диверсифицированный бизнес, ориентированный на работу с корпоративными клиентами, предприятиями малого и среднего бизнеса (МСБ) и розничными клиентами, а также наличие опытной управленческой команды.

По размеру активов (1,3 трлн тенге, или 4,35 млрд долл. США, по состоянию на 30 сентября 2015 г.) АО «Банк ЦентрКредит» занимает 5-е место в Казахстане. После сокращения рыночной доли в течение нескольких лет в результате более низких темпов генерирования нового бизнеса, чем у банков средней величины, не проводивших реструктуризацию, АО «Банк ЦентрКредит» в последние 12 месяцев сохранил рыночную долю на фоне низких темпов роста в казахстанской банковской системе. Мы ожидаем, что темпы роста активов АО «Банк ЦентрКредит» будут соответствовать показателям банковской системы страны в ближайшие два года.

Тем не менее показатели прибыльности АО «Банк ЦентрКредит» остаются минимально достаточными: в последние 4,5 года рентабельность средних активов (return on average assets — ROAA) составляла менее 0,05%, что ниже показателей сопоставимых казахстанских и иностранных банков (см. диаграммы 1 и 2). По нашему мнению, восстановление показателей прибыльности банка в условиях низких темпов роста казахстанской экономики и ослабления тенге является сложной задачей. Мы прогнозируем, что во втором полугодии 2015 г. и в 2016 г. показатели прибыльности основной банковской деятельности останутся невысокими и недостаточными для увеличения запасов капитала.

Диаграмма 1

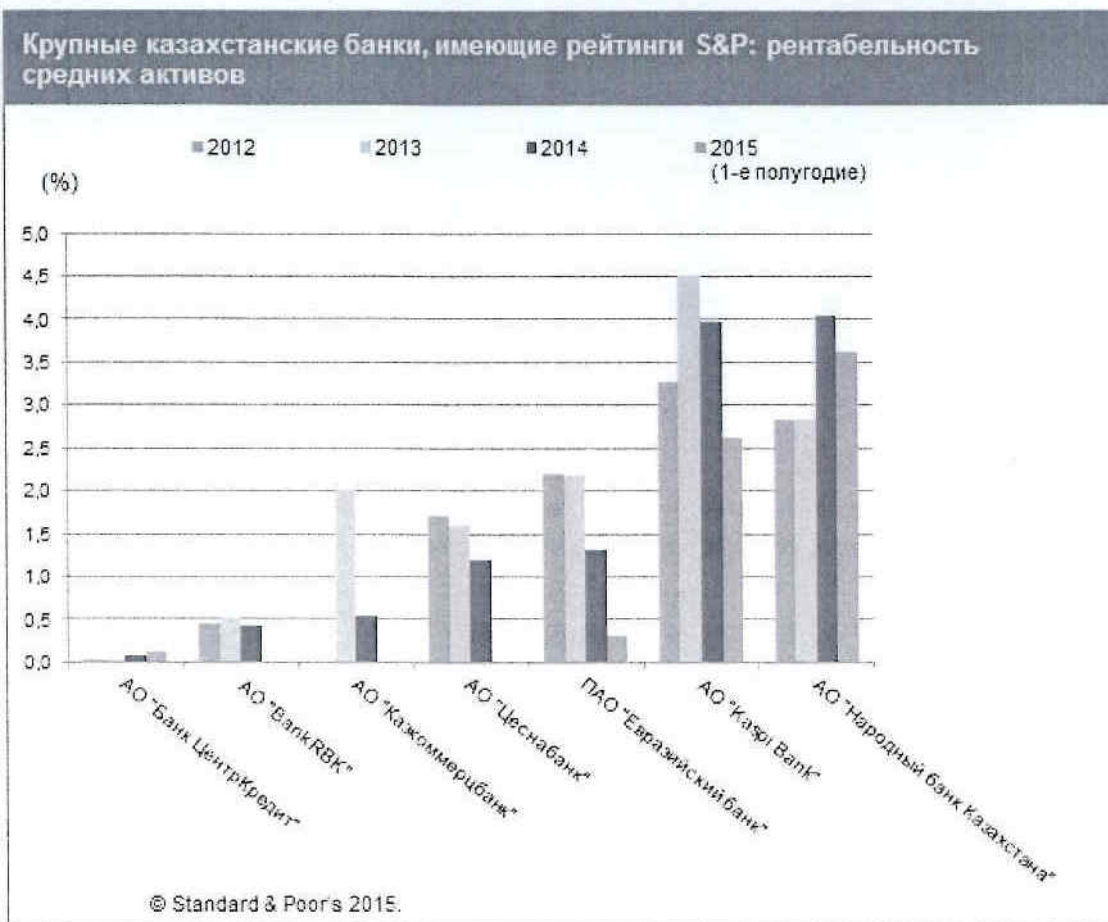
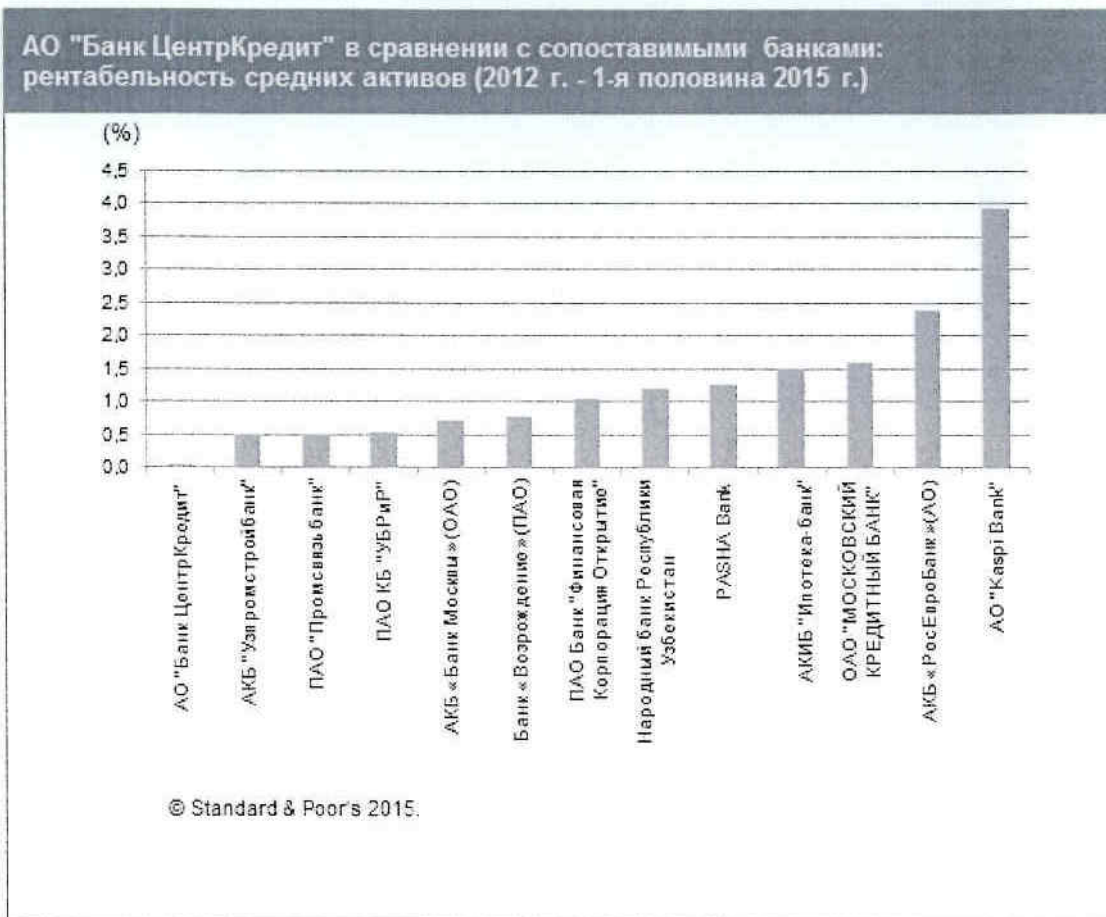


Диаграмма 2



Стратегия развития банка в последние несколько лет была нацелена главным образом на оптимизацию операционной деятельности и восстановление проблемных активов, в частности крупного портфеля кредитов, выданных предприятиям сектора операций с недвижимостью и строительства до резкого снижения цен на недвижимость в Казахстане в 2008 г. Мы ожидаем, что в ближайшие два года АО «Банк ЦентрКредит» сохранит свои позиции в числе 10 крупнейших банков Казахстана и бизнес-модель коммерческого банка. В частности, мы ожидаем, что он будет поддерживать сильные позиции в сегменте обслуживания розничных клиентов. По состоянию на 30 сентября 2015 г. розничные кредиты (главным образом кредиты, обеспеченные недвижимостью) и розничные депозиты составляли 38% и 46% портфеля соответственно; это более высокие показатели, чем у большинства других финансовых организаций, входящих в число 10 крупнейших банков в Казахстане. Мы позитивно оцениваем это обстоятельство с точки зрения диверсификации рисков.

Участие Kookmin Bank и Международной финансовой корпорации (МФК) в капитале АО «Банк ЦентрКредит» (по состоянию на 30 сентября 2015 г. 41,9% и 10% акций соответственно) способствует укреплению его практики корпоративного управления и систем управления рисками. Kookmin Bank назначил двух из шести членов совета директоров, еще один независимый член совета директоров назначен по инициативе МФК. Вместе с тем менеджмент



АО «Банк ЦентрКредит» под руководством иностранных акционеров не смог обеспечить реструктуризацию бизнеса таким образом, чтобы повысить показатели прибыльности до уровня сопоставимых банков, а также не смог ускорить урегулирование проблемных кредитов, выданных до мирового финансового кризиса 2008-2009 гг.

Состав управленческой команды АО «Банк ЦентрКредит», в которую входят граждане Казахстана и менеджеры Kookmin Bank, оставался стабильным в последние четыре года, обеспечивая преемственность стратегии. Однако, на наш взгляд, руководству банка не хватает динамизма, который мы отмечаем в других казахстанских банках средней величины.

Таблица 2

АО «Банк ЦентрКредит»: показатели, определяющие бизнес-позицию	По состоянию на 31 декабря				
	2015*	2014	2013	2012	2011
(%)					
Совокупные доходы от направлений бизнеса (млн тенге)	Н/Д	72 286,0	60 798,0	40 833,0	46 234,0
Доходы от коммерческой деятельности / совокупные доходы от направлений бизнеса	Н/С	62,6	79,3	110,6	69,7
Доходы от розничной банковской деятельности / совокупные доходы от направлений бизнеса	Н/С	42,9	34,3	25,5	23,4
Доходы от коммерческой и розничной банковской деятельности / совокупные доходы от направлений бизнеса	Н/С	105,4	113,6	136,1	93,1
Посреднические услуги / совокупные доходы от направлений бизнеса	Н/С	(5,3)	(16,7)	(40,5)	6,9
Прочие операционные доходы / совокупные доходы от направлений бизнеса	Н/С	(0,1)	3,2	4,3	Н/Д
Рентабельность собственного капитала (%)	2,6	1,2	(0,0)	0,3	3,0

\* данные по состоянию на 30 сентября. Н/Д - нет данных. Н/С - незначительно.

### Показатели капитализации и прибыльности: слабые показатели капитализации и прибыльности

Наша оценка показателей капитализации и прибыльности АО «Банк ЦентрКредит» как «слабых» отражает наше мнение о том, что показатели прибыльности недостаточны для восстановления запасов капитала и обеспечения достаточной способности абсорбировать убытки в случае ухудшения качества кредитного портфеля, несмотря на прогнозируемые очень низкие темпы роста активов, взвешенных с учетом рисков, в ближайшие два года. По нашим прогнозам, снижение коэффициента RAC банка в 2014 г. может продолжаться и в 2015-2016 гг., он составит немногим менее 4%. Мы отмечаем, что этот коэффициент снизился с 4,7% в конце 2013 г. до 4,2% в конце 2014 г.

Прогнозируемый нами коэффициент RAC на 2015-2016 гг. определяется следующими допущениями:

- рост кредитного портфеля в соответствии со средними показателями банковской системы — 3-6% в год, что отражает главным образом переоценку валютных активов вследствие ослабления тенге;
- отсутствие вливаний капитала со стороны акционеров;
- минимально достаточные показатели прибыльности;
- устойчиво высокая стоимость риска — около 3%, что соответствует среднему уровню по банковской системе.

Мы не включаем в наш расчет совокупного капитала АО «Банк ЦентрКредит» 10-летние субординированные облигации объемом 15 млрд тенге (50 млн долл.), выпущенные в октябре 2015 г., поскольку полагаем, что им не может быть присвоена необходимая классификация в соответствии с нашими критериями. Облигации были приобретены государственным АО «Единый накопительный пенсионный фонд Республики Казахстан».

В настоящее время АО «Банк ЦентрКредит» выполняет все нормативные требования в отношении достаточности капитала: в середине 2015 г. показатель достаточности капитала 1-го уровня в соответствии с требованиями Basel II составлял 9,3%, общий коэффициент достаточности капитала (capital adequacy ratio — CAR) — 15,2% (по сравнению с минимальными регулятивными требованиями 4% и 8% соответственно). Вместе с тем мы считаем качество капитала банка довольно низким, поскольку капитал включает большой объем субординированного долга и недостаточен для того, чтобы противостоять существенному ухудшению качества кредитного портфеля.

По нашему мнению, вероятность повышения показателей прибыльности АО «Банк ЦентрКредит» до уровня сопоставимых банков в ближайшие два года является чрезвычайно низкой, что не соответствует нашим предыдущим ожиданиям. Это обусловлено ухудшением условий операционной деятельности в казахстанском банковском секторе. По нашему мнению, стагнация экономического роста в Казахстане, при которой прогнозируемый рост ВВП составит 1,5-2% в 2015-2016 гг. по сравнению с 6% в последние пять лет (средний показатель), и девальвация тенге более чем на 30% с августа 2015 г., вероятно, обусловят ухудшение перспектив ведения бизнеса, осложнят генерирование нового бизнеса и приведут к снижению показателей прибыльности всех казахстанских банков, включая АО «Банк ЦентрКредит». Мы не прогнозируем существенного улучшения показателей прибыльности банка от основной деятельности (без учета разовых поступлений) в ближайшие два года.

В последние семь лет показатели прибыльности банка оставались «слабыми», что обусловлено замедлением роста экономики Казахстана, более высоким уровнем формирования резервов на потери по кредитам, более низкими показателями процентной маржи и более значительной долей низкодоходных ликвидных активов, чем у сопоставимых банков. В первые девять месяцев 2015 г. коэффициент ROAA оставался невысоким и составлял 0,17%. Мы прогнозируем дальнейшее снижение чистой процентной маржи примерно до 3,5% в 2015-2016 гг. по сравнению с 4,0% в 2014 г. вследствие ограниченных возможностей для роста и в связи с увеличением расходов на фондирование. Показатели чистой процентной маржи у АО «Банк ЦентрКредит» ниже, чем у сопоставимых банков (других банков средней величины, не проводивших реструктуризацию), у которых он составляет около 5%. Это обусловлено не только относительно высокой долей низкодоходных ликвидных активов на балансе банка, но и тем, что доля чистого начисленного, но не полученного процентного дохода у АО «Банк ЦентрКредит» выше, чем у других средних казахстанских банков. Мы прогнозируем увеличение расходов АО «Банк ЦентрКредит» на формирование резервов, что будет отражать возрастающую долю проблемных кредитов (в менее благоприятной макроэкономической ситуации и вследствие девальвации тенге).



Таблица 3

## АО «Банк ЦентрКредит»: показатели капитализации и прибыльности

(%)	По состоянию на 31 декабря				
	2015*	2014	2013	2012	2011
Капитал 1-го уровня	Н/Д	9,4	9,8	9,8	10,2
Коэффициент RAC, рассчитанный S&P, без учета диверсификации	Н/С	4,2	4,7	4,8	4,7
Коэффициент RAC, рассчитанный S&P, с учетом диверсификации	Н/С	3,8	4,1	4,0	4,1
Скорректированный собственный капитал / совокупный скорректированный капитал	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Чистый процентный доход / операционные доходы	72,8	64,2	58,7	47,7	55,2
Комиссионный доход / операционные доходы	30,4	27,6	33,9	44,7	36,1
Доходы от операций, чувствительных к колебаниям рынка / операционные доходы	(3,8)	8,1	7,4	11,2	8,5
Непроцентные расходы / операционные доходы	46,3	36,2	48,5	65,9	55,8
Операционные доходы до формирования резервов / средние активы за период	2,7	4,2	2,9	1,3	1,8
Прибыль от основной деятельности / средние активы под управлением за период	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2

\* данные по состоянию на 30 сентября. Н/Д- нет данных. Н/С - несущественно.

Таблица 4

## АО «Банк ЦентрКредит»: коэффициент капитала, скорректированный с учетом риска

млн тенге	Активы под риском*	Basel II: активы, взвешенные с учетом рисков (RWA)	Basel II: средний показатель веса риска (RW)	Активы, взвешенные с учетом рисков (RWA), по методологии Standard & Poor's	Средний показатель веса риска, рассчитанный Standard & Poor's, (%)
<b>Кредитный риск</b>					
Кредиты органам власти и средства в Национальном Банке Республики Казахстан	100 050	0	0	23 319	23
Кредиты финансовым организациям	93 503	0	0	94 025	101
Кредиты компаниям	575 415	0	0	1 173 800	204
Кредиты физическим лицам	371 488	0	0	464 037	125
в том числе ипотечные	164 991	0	0	123 743	75
Секьюритизация§	0	0	0	0	0
Прочие активы	52 563	0	0	125 206	238
Совокупный кредитный риск	1 193 019	0	0	1 880 387	158
<b>Рыночный риск</b>					
Вложения в акции†	783	0	0	8 319	1 063
Рыночный риск торгового портфеля	--	0	--	0	--



Таблица 4

АО «Банк ЦентрКредит»: коэффициент капитала, скорректированный с учетом риска (cont.)					
Совокупный рыночный риск	--	0	--	8 319	--
<b>Страховой риск</b>					
Совокупный страховой риск	--	--	--	0	--
<b>Операционный риск</b>					
Совокупный операционный риск	--	0	--	135 536	--
		<b>Basel II: активы, взвешенные с учетом рисков (RWA)</b>		<b>Активы, взвешенные с учетом рисков (RWA), по методологии Standard &amp; Poor's</b>	<b>Доля корректировок в активах, взвешенных с учетом рисков (RWA), по методологии Standard &amp; Poor's</b>
<b>Корректировки на диверсификацию</b>					
Активы, взвешенные с учетом рисков, до корректировок		0		2 024 243	100
Итого корректировки на диверсификацию и риски концентрации		--		182 310	9
Активы, взвешенные с учетом рисков, после корректировок		0		2 206 552	109
		<b>Капитал 1-го уровня</b>	<b>Капитал 1-го уровня, %</b>	<b>Совокупный скорректированный капитал</b>	<b>Коэффициент капитала, скорректированный с учетом рисков, по методологии Standard &amp; Poor's, %</b>
<b>Коэффициент капитала</b>					
Коэффициент капитала до корректировок		87 369	9,4	84 927	4,2
Коэффициент капитала после корректировок		87 369	9,4	84 927	3,8

\*Активы под риском. Секьюритизированные активы включают транши, вычитаемые из регулятивного капитала. †Активы под риском и коэффициенты риск-весов, рассчитываемые Standard & Poor's, по торговым операциям также включают миноритарное участие в капитале финансовых институтов. §Включает корректировки капитала 1-го уровня и дополнительные обязательные требования (коэффициенты или надбавки Pillar 2). RWA — активы, взвешенные с учетом риска. RW — вес риска. RAC — коэффициент капитала, взвешенный с учетом риска. Источники: данные банка по состоянию на 31 декабря 2014 г., данные Standard & Poor's.

### Позиция по риску: возможное увеличение доли реструктурированных и проблемных кредитов в общем объеме кредитов, выданных в последние четыре года

Мы считаем позицию по риску АО «Банк ЦентрКредит» «умеренной» по сравнению с аналогичными показателями банков в банковских системах, имеющих такой же уровень отраслевого риска, как в Казахстане. В нашей оценке мы учитываем значительную концентрацию кредитного портфеля банка на отдельных контрагентах и отраслях, более высокие, чем у других казахстанских банков среднего размера (за исключением реструктурированных банков), показатели кредитных потерь в прошлом, наши прогнозы относительно умеренного ухудшения качества активов в

ближайшие два года и низкие темпы роста кредитного портфеля в последние четыре года.

В частности, мы отмечаем высокую концентрацию на секторах операций с недвижимостью и строительства (35% кредитного портфеля по состоянию на 30 сентября 2015 г.). Примерно 46% портфеля представлено розничным ипотечным кредитованием, связанным с более низким уровнем рисков, а остальная часть портфеля приходится на кредитование строительства коммерческой и жилой недвижимости, для которого характерен более высокий уровень рисков. Во время финансового кризиса 2008-2009 гг. в секторе операций с недвижимостью и строительства в Казахстане отмечались очень низкие показатели прибыльности; кроме того, объем проблемных активов в этом сегменте был самым значительным. Процесс восстановления кредитного портфеля АО «Банк ЦентрКредит» займет достаточно много времени, и перспективы развития сектора остаются неясными, поскольку цены на недвижимость остаются ниже пикового уровня 2007 г.

Концентрация кредитного портфеля АО «Банк ЦентрКредит» на отдельных контрагентах соответствует показателям сопоставимых казахстанских банков: по данным на середину 2015 г. на долю 20 крупнейших заемщиков приходилось 3,1x совокупного скорректированного капитала. Мы считаем этот уровень высоким в международном контексте.

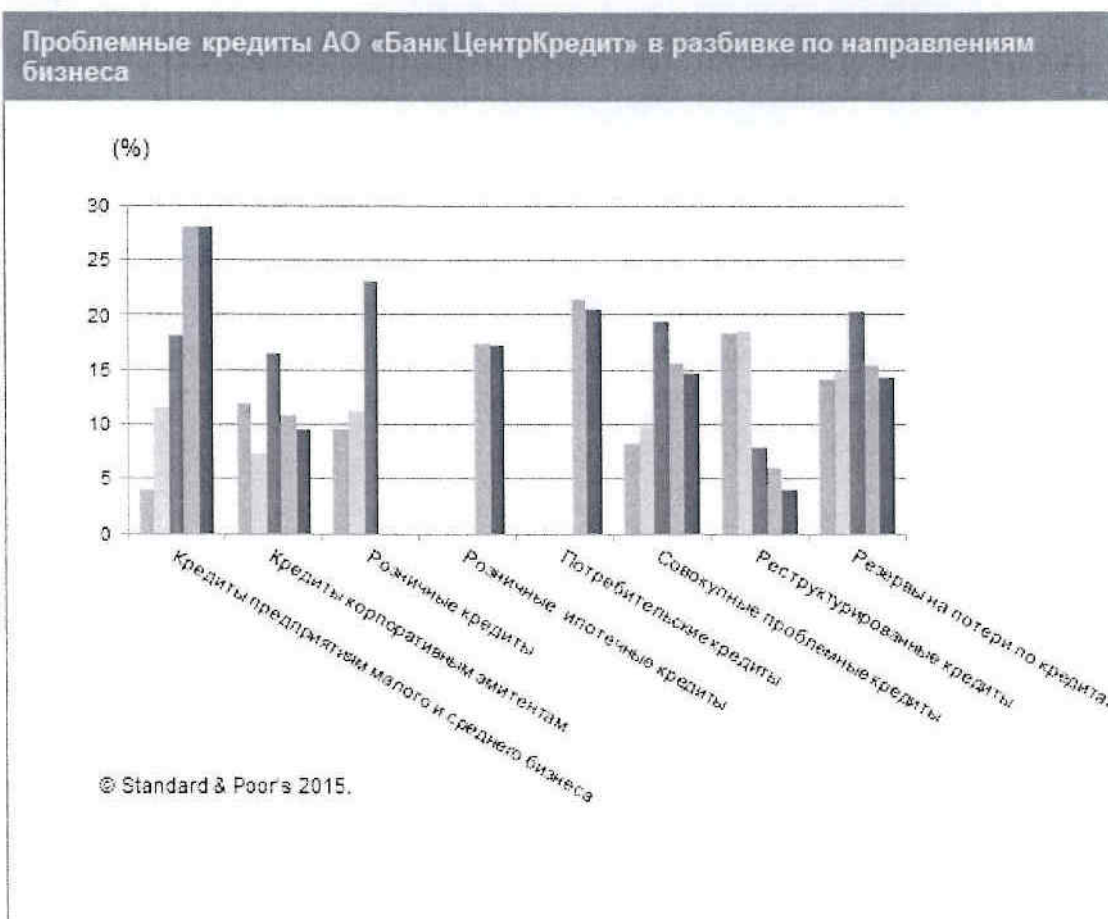
АО «Банк ЦентрКредит» имеет средние показатели кредитных потерь в группе из 10 сопоставимых казахстанских банков, не проводивших реструктуризацию. По данным регулирующего органа, объем проблемных кредитов (просроченных более чем на 90 дней), рассчитанный на основе неконсолидированных данных, сократился до 125,6 млрд тенге (12,9%) по состоянию на 30 сентября 2015 г. по сравнению со 145 млрд тенге (16,3%) в конце 2013 г. в результате восстановления и списания кредитов, главным образом выданных до кризиса 2008-2009 гг. Мы прогнозируем умеренное ухудшение качества кредитов, выданных в последние четыре года (рост проблемных и реструктурированных кредитов) в казахстанской банковской системе и в АО «Банк ЦентрКредит», что будет отражать ухудшение перспектив роста ВВП и резкое обесценение тенге с августа 2015 г.

По данным консолидированной отчетности по МСФО доля проблемных кредитов АО «Банк ЦентрКредит» увеличилась с 15,6% в конце 2014 г. до 15,9% по состоянию на 30 сентября 2015 г.

По состоянию на середину 2015 г. самая высокая доля проблемных кредитов (28%) отмечалась в сегменте кредитов, выданных предприятиям МСБ (28%), и потребительских кредитов (20,5%), самая низкая доля — в сегменте корпоративных (9,6%) и ипотечных кредитов (15%; см. диаграмму 3). По состоянию на 1 сентября 2015 г. еще 4% кредитного портфеля составляли реструктурированные кредиты.



Диаграмма 3



Обеспеченность проблемных кредитов резервами (без учета реструктурированных кредитов; по МСФО) составляла 96% по состоянию на 30 сентября 2015 г., что мы оцениваем как минимально достаточный уровень. Прибыль АО «Банк ЦентрКредит» до формирования резервов недостаточно высока для создания дополнительных резервов, что представляет собой фактор риска в случае ухудшения показателей по одному из крупнейших кредитов. Мы прогнозируем небольшое контролируемое ухудшение качества активов некоторых заемщиков, имеющих валютные кредиты (18% кредитного портфеля в середине 2015 г.), в ближайшие 12 месяцев вследствие девальвации тенге более чем на 30% с августа 2015 г. и возможной дальнейшей девальвации. Большинство корпоративных заемщиков, имеющих валютные кредиты, являются экспортерами, поэтому дальнейшая девальвация тенге окажет некоторое благоприятное влияние на их бизнес.

Таблица 5

**АО «Банк ЦентрКредит»: показатели, определяющие позицию по риску**

(%)	По состоянию на 31 декабря				
	2015*	2014	2013	2012	2011
Прирост кредитов клиентов	7,2	(0,1)	5,6	4,6	9,9



Таблица 5

АО «Банк ЦентрКредит»: показатели, определяющие позицию по риску (cont.)					
Суммарная корректировка на диверсификацию / активы, взвешенные с учетом риска, рассчитанные по методологии S&P, до корректировок на диверсификацию	Н/С	9,0	13,7	17,7	14,6
Общие активы под управлением / скорректированный собственный капитал, раз	15,1	13,0	12,8	12,8	12,8
Вновь созданные резервы на возможные потери по кредитам / средние кредиты клиентам за период	2,8	4,5	3,1	1,5	2,1
Чистые списания / средние кредиты клиентам за период	3,0	9,2	(3,4)	0,0	(0,0)
Проблемные активы (брутто) / кредиты клиентам + прочая недвижимость	15,9	15,6	19,4	9,7	8,3
Резервы на потери по кредитам / проблемные активы (брутто)	96,2	98,1	104,5	154,1	171,5

\* данные по состоянию на 30 сентября. Н/С - несущественно.

### Фондирование и ликвидность: усиление расхождения валютных активов и обязательств по срокам востребования и погашения

Наша оценка показателей фондирования АО «Банк ЦентрКредит» как «средних» учитывает фондирование за счет розничных и корпоративных депозитов и немногим более благоприятное отношение «общий объем кредитов / общий объем депозитов» (104,4% в середине 2015 г.), чем в среднем по казахстанской банковской системе — 110%. Давление на показатели ликвидности в национальной валюте и значительное расхождение валютных активов и обязательств по срокам востребования и погашения соответствуют средним показателям банковского сектора Казахстана и отражены в нашей «негативной» оценке тенденции развития отраслевого риска, которую мы определили в феврале 2015 г. Наша оценка определяется средним коэффициентом стабильного финансирования АО «Банк ЦентрКредит» за последние 3,5 года, рассчитанным аналитиками Standard & Poors, который составляет 112%.

По состоянию на 30 сентября 2015 г. депозиты клиентов являлись основным источником фондирования АО «Банк ЦентрКредит» (79% совокупных обязательств), что соответствует показателям других казахстанских банков средней величины. По состоянию на 30 сентября 2015 г. около 46% депозитов приходилось на депозиты физических лиц — это больше, чем у сопоставимых казахстанских банков. Розничные депозиты в Казахстане сопряжены с более высокими расходами и в большей степени чувствительны к фактору доверия клиентов, чем корпоративные депозиты, однако мы считаем сбалансированное соотношение розничных и корпоративных депозитов позитивным фактором с точки зрения диверсификации ресурсной базы.

В соответствии с тенденцией конвертировать депозиты в тенге (главным образом розничные) в депозиты в долларах США, которая отмечалась в банковском секторе Казахстана в последние два года вследствие обесценения национальной валюты, доля валютных депозитов в АО «Банк ЦентрКредит» увеличилась с 21% в середине 2013 г. до 51% по состоянию на 1 сентября 2015 г. На ту же дату валютные депозиты в АО «Банк ЦентрКредит» составляли 76% розничных депозитов и 29% корпоративных депозитов в сравнении со средними показателями по банковской системе на уровне 74% и 52% соответственно.

В последние 12 месяцев степень расхождения валютных активов и обязательств АО «Банк ЦентрКредит» по срокам

востребования и погашения повысилась, как и в банковской системе Казахстана в целом: в середине 2015 г. валютные активы банка составляли 271 млрд тенге (1 млрд долл.), валютные обязательства — 363 млрд тенге (1,3 млрд долл.). Банк хеджирует это расхождение посредством валютных свопов объемом 563 млн долл. с Национальным банком Республики Казахстан. Срок действия валютных свопов объемом 37 млн долл. истекает в 2015 г., 250 млн долл. — в 2016 г. АО «Банк ЦентрКредит» замещает валютные свопы при помощи выпусков облигаций в национальной валюте, в частности, субординированных облигаций, выпущенных в октябре 2015 г. и приобретенных АО «Единый накопительный пенсионный фонд Республики Казахстан». По состоянию на 1 сентября 2015 г. банк имел открытую валютную позицию объемом 2% капитала.

Самое значительное расхождение активов и обязательств по срокам востребования и погашения приходится на инструменты сроком погашения от трех месяцев до одного года, что обуславливает значительное превышение объема обязательств АО «Банк ЦентрКредит» над объемом активов. Кроме того, мы отмечаем, что срочные депозиты в Казахстане могут быть изъяты в любой момент.

По состоянию на 1 сентября 2015 г. на долю 20 крупнейших вкладчиков приходилось около 23% совокупного портфеля депозитов, что существенно лучше показателей сопоставимых банков благодаря более высокой доле розничных депозитов; такая концентрация оценивается нами как адекватная. Как и у других казахстанских средних и крупных банков, в число двадцати крупнейших вкладчиков АО «Банк ЦентрКредит» входят преимущественно организации, связанные с государством, пенсионные фонды и состоятельные клиенты. Такая ресурсная база считается относительно стабильной.

Наша оценка показателей ликвидности как «адекватных» отражает адекватную долю ликвидных активов (денежные средства и резервы в центральном банке, кредиты банкам сроком погашения до одного года и ликвидные ценные бумаги), которая в 2,7 раз превышает объем обязательств сроком погашения в ближайшие 12 месяцев по состоянию на 30 сентября 2015 г. Дополнительным источником ликвидности является неподтвержденная кредитная линия объемом 100 млн долл. от Kookmin Bank, предоставленная в октябре 2015 г. на срок до 12 месяцев. Насколько мы понимаем, в настоящее время АО «Банк ЦентрКредит» ее не использует.

Долг АО «Банк ЦентрКредит» включает только приоритетные необеспеченные и субординированные облигации в национальной валюте, которые составляют 2% и 5% его обязательств и с запасом покрываются денежными средствами и другими ликвидными активами на общую сумму 287 млрд тенге по состоянию на 30 сентября 2015 г.

Таблица 6

АО «Банк ЦентрКредит»: показатели фондирования и ликвидности					
По состоянию на 31 декабря					
(%)	2015*	2014	2013	2012	2011
Базовые депозиты / ресурсная база	78,8	79,0	80,5	78,2	72,4
Кредиты клиентам (нетто) / всего депозитов	91,5	103,0	96,5	100,6	105,6
Коэффициент долгосрочного финансирования	91,8	92,4	90,5	92,5	96,1



Таблица 6

АО «Банк ЦентрКредит»: показатели фондирования и ликвидности (cont.)					
Коэффициент стабильного финансирования	121,8	110,7	112,4	116,1	123,6
Краткосрочное финансирование, привлеченное на открытом рынке / ресурсная база	8,8	8,2	10,3	8,1	4,2
Широкий показатель ликвидных активов / краткосрочное финансирование, привлеченное на открытом рынке, раз	2,7	2,3	2,1	2,8	5,9
Широкий показатель ликвидных активов (нетто) / краткосрочные депозиты клиентов	21,5	15,3	19,8	22,6	41,2
Краткосрочное финансирование, привлеченное на открытом рынке / совокупный объем финансирования, привлеченного на открытом рынке	41,4	39,1	53,0	37,4	15,3
Узкий показатель ликвидных активов / трехмесячное финансирование, привлеченное на открытом рынке, раз	4,0	3,6	2,4	8,2	10,0

\* данные по состоянию на 30 сентября.

### Внешняя поддержка: одна дополнительная рейтинговая ступень за счет «умеренной» системной значимости

Учитывая позицию АО «Банк ЦентрКредит» как пятого по величине активов казахстанского банка и его значительную рыночную долю в сегментах кредитования и розничных депозитов, мы полагаем, что банк характеризуется «умеренной» значимостью для банковского сектора и экономики Казахстана и в случае необходимости может получить экстраординарную поддержку от государства. Поэтому кредитный рейтинг банка на одну ступень выше оценки его SACP.

Если мы придем к выводу о дальнейшем значительном сокращении рыночной доли АО «Банк ЦентрКредит» в сегменте розничных депозитов и в общем объеме активов банковской системы, то мы можем пересмотреть нашу оценку его значимости для банковской системы Казахстана на «низкую» и убрать надбавку в одну ступень, обусловленную возможностью получения экстраординарной поддержки со стороны государства.

Мы считаем АО «Банк ЦентрКредит» «нестратегической» дочерней компанией Kookmin Bank. Несмотря на то, что мы оцениваем уровень операционной и стратегической интеграции между АО «Банк ЦентрКредит» и Kookmin Bank как низкий, Kookmin Bank ранее продемонстрировал готовность способствовать развитию бизнеса АО «Банк ЦентрКредит», и мы полагаем, что в случае необходимости он может оказать финансовую поддержку дочернему банку. Вместе с тем статус банка в структуре группы может быть повышен, если Kookmin Bank приобретет контрольный пакет АО «Банк ЦентрКредит» и консолидирует показатели банка в своей отчетности.

### Дополнительные рейтинговые факторы: отсутствуют

На рейтинг АО «Банк ЦентрКредит» не оказывают влияния никакие дополнительные факторы.

#### Базовый рейтинг: матрица

Отраслевой риск	Экономический риск									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	a	a	a-	bbb+	bbb+	bbb	-	-	-	-
2	a	a-	a-	bbb+	bbb	bbb	bbb-	-	-	-



## Базовый рейтинг: матрица (cont.)

3	a-	a-	bbb+	bbb+	bbb	bbb-	bbb-	bb+	-	-
4	bbb+	bbb+	bbb+	bbb	bbb	bbb-	bb+	bb	bb	-
5	bbb+	bbb	bbb	bbb	bbb-	bbb-	bb+	bb	bb-	b+
6	bbb	bbb	bbb-	bbb-	bbb-	bb+	bb	bb	bb-	b+
7	-	bbb-	bbb-	bb+	bb+	bb	bb	bb-	b+	b+
8	-	-	bb+	bb	bb	bb	bb-	bb-	b+	b
9	-	-	-	bb	bb-	bb-	b+	b+	b+	b
10	-	-	-	-	b+	b+	b+	b	b	b-

## Кредитные рейтинги (по состоянию на 1 декабря 2015 г.)\*

## АО «Банк ЦентрКредит»

Кредитный рейтинг контрагента	B/Стабильный/B
Рейтинг по национальной шкале	kzBB+

## История присвоения кредитных рейтингов

28.10.2015	B/Стабильный/B
29.12.2011	B+/Стабильный/B
28.10.2015	Рейтинг по национальной шкале kzBB+
29.12.2011	kzBBB

## Суверенный рейтинг

Республика Казахстан	BBB/Негативный/A-2
Рейтинг по национальной шкале	kzAA+

\*Если не указано иное, все рейтинги в отчете даны по международной шкале. Кредитные рейтинги Standard & Poor's по международной шкале сопоставимы для различных стран. Кредитные рейтинги Standard & Poor's по национальной шкале имеют отношение к эмитентам и их долговым обязательствам внутри каждой конкретной страны.

## Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

- Таблицы соответствий кредитных рейтингов по национальным и региональным шкалам рейтингам по международной шкале Standard & Poor's // 30 сентября 2014 г.
- Кредитные рейтинги по национальным и региональным шкалам // 22 сентября 2014 г.
- Методология присвоения рейтингов группам организаций // 19 ноября 2013 г.
- Количественные показатели, используемые при присвоении рейтингов банкам: методология и допущения // 17 июля 2013 г.
- Пересмотр оценки рыночного риска в рамках системы расчета капитала, скорректированного с учетом рисков // 22 июня 2012 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.

- Методология и исходные допущения, используемые для расчета банковского капитала // 6 декабря 2010 г.
- Методология присвоения краткосрочных и долгосрочных кредитных рейтингов эмитента // 4 мая 2010 г.
- Использование прогнозов и списка CreditWatch // 14 сентября 2009 г.
- Коммерческий отчет I: банки // 23 марта 2004 г.
- Рейтинги Республики Казахстан подтверждены на уровне «BBB/A-2» в связи с сильными бюджетными показателями и низким уровнем долга; прогноз остается «Негативным» // 11 сентября 2015 г.
- Оценки страновых и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA): Республика Казахстан // 14 октября 2015 г.

**Дополнительные контакты:**

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



Copyright © 2015 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).

# RatingsDirect®

---

## Bank CenterCredit JSC

**Primary Credit Analyst:**

Annette Ess, CFA, Frankfurt (49) 69-33-999-157; [annette.ess@standardandpoors.com](mailto:annette.ess@standardandpoors.com)

**Secondary Contact:**

Anastasia Turdyeva, Moscow (7) 495-783-40-91; [anastasia.turdyeva@standardandpoors.com](mailto:anastasia.turdyeva@standardandpoors.com)

### Table Of Contents

---

Major Rating Factors

Outlook

Rationale

Related Criteria And Research



# Bank CenterCredit JSC

<b>SACP</b>	<b>b-</b>		+	<b>Support</b>	<b>+1</b>	+	<b>Additional Factors</b>	<b>0</b>
<b>Anchor</b>	<b>bb-</b>			<b>GRE Support</b>	<b>0</b>		<b>Issuer Credit Rating</b>  <b>B/Stable/B</b>	
<b>Business Position</b>	<b>Moderate</b>	<b>-1</b>		<b>Group Support</b>	<b>0</b>			
<b>Capital and Earnings</b>	<b>Weak</b>	<b>-1</b>		<b>Sovereign Support</b>	<b>+1</b>			
<b>Risk Position</b>	<b>Moderate</b>	<b>-1</b>						
<b>Funding</b>	<b>Average</b>	<b>0</b>						
<b>Liquidity</b>	<b>Adequate</b>	<b>0</b>						

## Major Rating Factors

### Strengths:

- Midsize franchise in Kazakhstan as the fifth-largest bank by assets.
- Moderate systemic importance due to a sizable market share in loans and retail deposits, resulting in a "moderate likelihood" of extraordinary government support.

### Weaknesses:

- Weak capitalization as measured by our risk-adjusted capital ratio.
- Weak profitability, negatively affected by a low interest margin and high provisioning expenses.
- Above-sector-average exposure to the real estate and construction sectors.
- High mismatch in assets and liabilities in foreign currency.

**Outlook: Stable**

The stable outlook on Kazakhstan-based Bank CenterCredit JSC reflects our expectation that BCC's business and financial profiles will remain balanced at the current rating level over the next 12 months. We expect the bank will maintain its market shares in loans and deposits and its moderate systemic importance in the Kazakh banking system.

We could take a negative rating action on BCC if its significant additional provisions to address asset quality deterioration put material pressure on the bank's capitalization, resulting in our forecast risk-adjusted capital (RAC) ratio declining below 3%. Inability to manage a growing mismatch between foreign currency assets and liabilities, prompting insufficient liquidity in Kazakhstani tenge, could also trigger a negative rating action in the next 12 months.

Upside potential is limited over the next 12-18 months because it would entail substantial strengthening of the bank's loss-absorption capacity, either through larger capital buffers or stronger bottom-line earnings.

**Rationale**

Our ratings on BCC reflect its market position as the fifth-largest bank in Kazakhstan, with good lending and funding diversification among corporate and retail customers. In addition, we factor in its weak capitalization due to a lack of shareholder Tier 1 capital injections, poor track record of profitability in the past seven years, sizable single-name and construction and real estate sector lending concentrations, and higher loan-loss experience than other midsize Kazakh banks, excluding restructured banks. We also take into account tight tenge liquidity and a widened mismatch between assets and liabilities in foreign currencies, which is nevertheless in line with the Kazakh banking system average. Our long-term counterparty credit rating on BCC is one notch higher than the bank's stand-alone credit profile (SACP) of 'b-', reflecting our view that it would likely receive support from the government if required, due to its moderate systemic importance for the Kazakh banking sector.

**Anchor: 'bb-' for commercial banks operating in Kazakhstan**

Under our bank criteria, we use our Banking Industry Country Risk Assessment (BICRA) economic risk and industry risk scores to determine a bank's anchor, the starting point in assigning an issuer credit rating. Our anchor for a commercial bank operating only in Kazakhstan is 'bb-'. A BICRA analysis for a country covers rated and unrated financial institutions that take deposits, extend credit, or engage in both activities. BICRA scores range from '1' to '10', with the lowest-risk banking systems scored in group '1' and the highest-risk systems in group '10'. Our economic risk and industry risk scores on Kazakhstan's banking sector are both at '8'.

In our view, economic risks have increased in Kazakhstan, reflecting markedly falling wealth as measured by GDP per capita in U.S. dollars. This is due to a slowdown in macroeconomic growth of 1.5% in 2015 and 2% in 2016, by our estimates, given the economy's heavy dependence on hydrocarbons and a sharply depreciated tenge. In our opinion, Kazakhstan's economy has been in a "correction" phase since 2011, during which banks' nonperforming and restructured loans and credit costs remained the highest among peers. We forecast that midsize and small banks, which have exhibited rapid loan growth over the past few years, will face sharply increasing credit costs and nonperforming loans in 2015-2016, revealing their maturing credit portfolios amid the weaker macroeconomic



environment. Our view of extremely high credit risk in Kazakhstan factors in the banks' aggressive underwriting standards and the country's weak payment culture and rule of law.

Banking industry risks remain elevated in Kazakhstan, namely as regards the banking system's weakened funding profile. We anticipate that pressure on tenge funding and high asset-liability mismatch in foreign currencies will persist over the next 18 months. This is because of the high level of deposit dollarization, especially retail term deposits, which is unlikely to reduce materially in the rest of 2015-2016. We also expect to see a lower savings rate and higher deposit volatility by state companies and corporate and retail depositors. We believe Kazakhstan's banking regulators lack independence and can be subject to political interference. The system's low risk-adjusted profitability is likely to decrease further in the next two years, hit by narrowing margins and rising credit and funding costs.

Table 1

## Bank CenterCredit JSC Key Figures

(Mil. KZT)	--Year ended Dec. 31--				
	2015*	2014	2013	2012	2011
Adjusted assets	1,308,740.0	1,104,505.0	1,091,722.0	1,085,719.0	1,080,173.0
Customer loans (gross)	1,024,130.0	971,931.0	972,866.0	920,891.0	880,035.0
Adjusted common equity	86,646.0	84,927.0	85,368.0	84,988.0	84,398.0
Operating revenues	45,067.0	72,286.0	60,798.0	40,833.0	46,234.0
Noninterest expenses	20,866.0	26,142.0	29,468.0	26,900.0	25,812.0
Core earnings	1,690.0	967.0	313.0	350.0	2,731.0

\*Data as of Sept. 30. KZT--Kazakhstani tenge.

### Business position: BCC maintains its market share amid slowed banking system growth but it remains a clear underperformer among its peers in terms of profitability

BCC's "moderate" business position, compared with other banks in systems with industry risk similar to Kazakhstan's, balances its track record of poor profitability over the past seven years with a still-sizable market share of about 7% of total loans and 7.7% of retail deposits as of Sept. 30, 2015, a diversified business of serving corporate, small and midsize enterprise, and retail clients, and an experienced management team.

BCC was the fifth-largest bank in Kazakhstan with total assets of Kazakhstani tenge (KZT) 1.3 trillion (US\$4.35 billion) as of Sept. 30, 2015. Following several years of market share erosion (due to slower new business generation than other nonrestructured midsize banks), BCC has retained its market share in the past 12 months amid sluggish growth in the Kazakhstan banking system. We expect BCC's asset growth will be in line with the system's in the next two years.

Nevertheless, BCC's profitability remains marginal, with a return on average assets (ROAA) below 0.05% in the past four and a half years, and compares poorly with domestic and international peers (see charts 1 and 2). In our view, restoring BCC's profitability in the current slow-growth environment, with a depreciating tenge, is challenging. In the second half of 2015-2016, we expect BCC's core banking profitability will remain equally modest and insufficient to rebuild capital buffers.

Chart 1

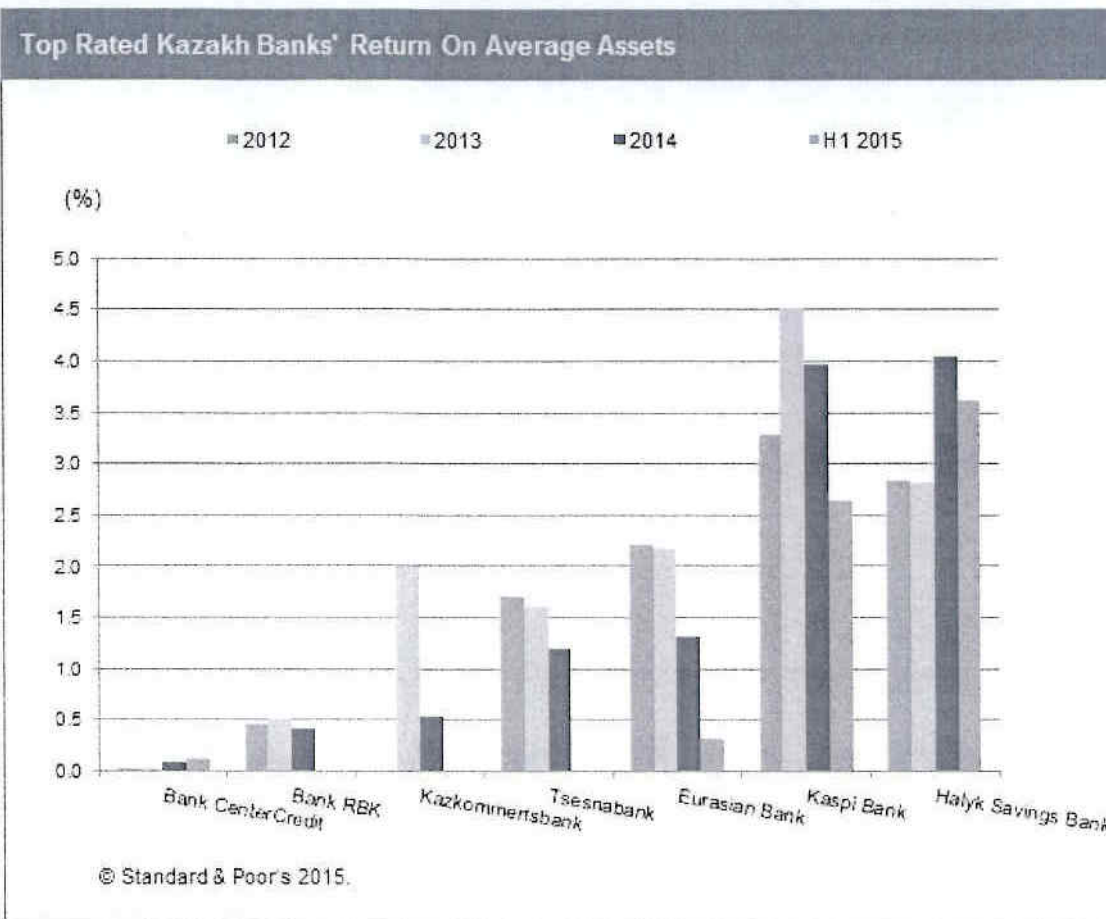
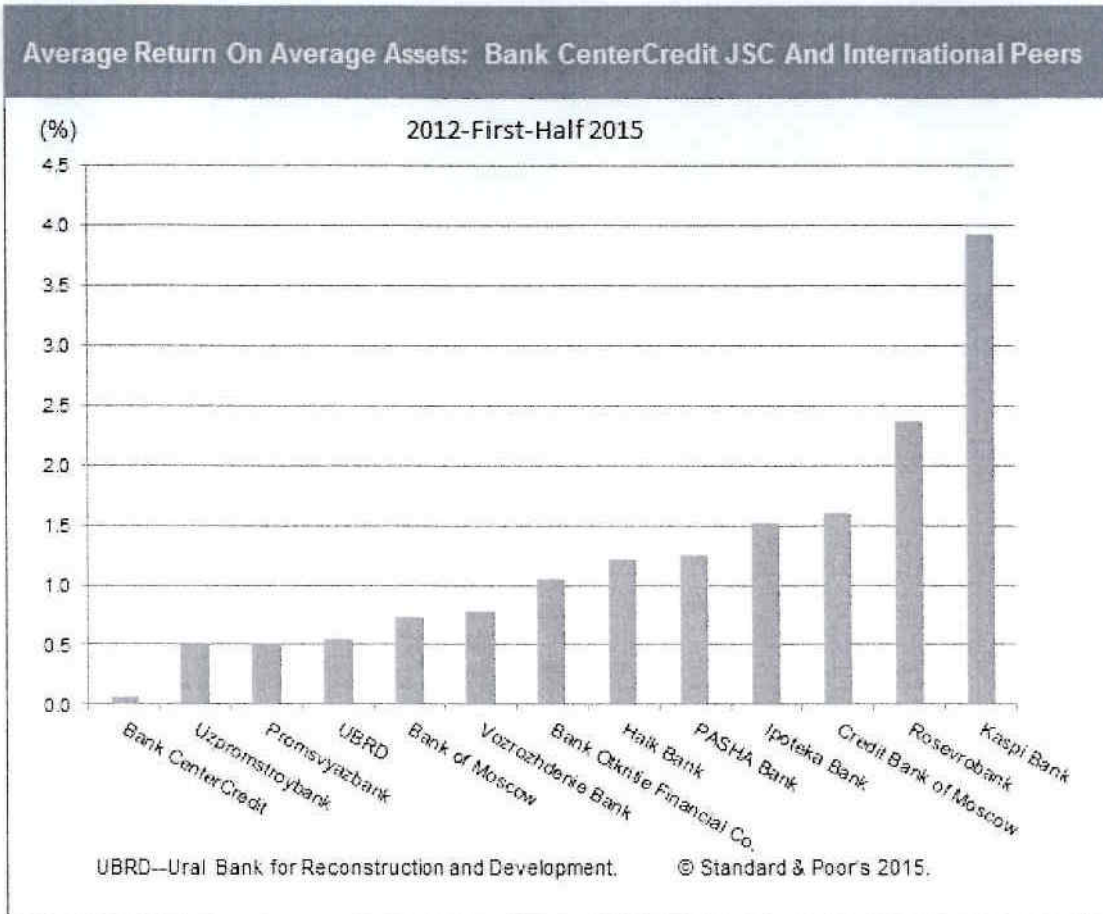




Chart 2



In its strategy in the past few years, BCC has focused on optimizing its operations and recovering bad assets, especially its sizable portfolio of lending to the real estate and construction sectors, which it had built up before property prices collapsed in Kazakhstan in 2008. We expect the bank will retain its position among the top 10 Kazakh banks over the next two years while maintaining its commercial banking business model. In particular, we expect the retail franchise will remain strong. Retail loans (predominantly secured by real estate) and retail deposits accounted for 38% and 46%, respectively, of total loans and deposits as of Sept. 30, 2015, a higher share than at most of the other top-10 banks in Kazakhstan. We view this positively for risk diversification.

The involvement of Kookmin Bank and International Finance Corp., which respectively owned 41.9% and 10% of BCC's share capital as of Sept. 30, 2015, has strengthened the bank's corporate governance and its risk management systems. Of six supervisory board directors, two are appointed by Kookmin Bank. Also, an independent director is appointed by International Finance Corp. However the bank's management, under the direction of the foreign shareholders, has been unable to turn the bank around so as to raise its profitability to peers' levels. Nor has management sped up BCC's slow recovery of legacy problem loans generated prior to the 2008-2009 global financial crisis.

BCC's management team, which consists of Kazakh nationals and Kookmin Bank managers, has been stable in composition over the past four years, providing continuity in strategy. However, in our view, the team lacks the dynamism we see at other midsize Kazakh banks.

Table 2

Bank CenterCredit JSC Business Position					
	--Year ended Dec. 31--				
(%)	2015*	2014	2013	2012	2011
Total revenues from business line (mil. KZT)	N/A	72,286.0	60,798.0	40,833.0	46,234.0
Commercial banking/total revenues from business line	N.M.	62.6	79.3	110.6	69.7
Retail banking/total revenues from business line	N.M.	42.9	34.3	25.5	23.4
Commercial & retail banking/total revenues from business line	N.M.	105.4	113.6	136.1	93.1
Agency services/total revenues from business line	N.M.	(5.3)	(16.7)	(40.5)	6.9
Other revenues/total revenues from business line	N.M.	(0.1)	3.2	4.3	N/A
Return on equity	2.6	1.2	(0.0)	0.3	3.0

\*Data as of Sept. 30. KZT--Kazakhstani tenge. N/A--Not applicable. N.M.--Not meaningful.

### Capital and earnings: Weak capitalization and profitability

Our assessment of BCC's capital and earnings as "weak" reflects our opinion that earnings are insufficient to rebuild capital levels and provide sufficient loss absorption capacity if loan portfolio quality deteriorates. This is despite very low growth we expect in risk-weighted assets in the next two years. We project that the weakening in BCC's RAC ratio in 2014 will likely continue in 2015-2016, with a decline to slightly below 4%. The ratio fell to 4.2% at year-end 2014 from 4.7% at year-end 2013.

Our forecast RAC ratio for BCC in 2015-2016 is based on the following assumptions:

- Annual loan growth in line with the system average of 3%-6%, mainly reflecting the revaluation of assets in foreign currencies due to tenge depreciation.
- No injections of common equity from shareholders.
- Marginal profitability.
- Persistently elevated cost of risk of about 3%, in line with the system average.

We do not include the bank's KZT15 billion (US\$50 million) 10-year subordinated bonds issued in October 2015 in our calculation of total-adjusted capital because we consider they do not have any equity content under our criteria. The bonds were bought by the government-controlled Single Accumulative Pension Fund of Kazakhstan.

BCC currently meets all regulatory requirements for capital adequacy and reported a Tier 1 ratio of 9.3% and a total capital adequacy ratio of 15.2% under Basel II as of midyear 2015, compared with required minimums of 4% and 8%. However, we consider the bank's quality of capital to be rather weak because it includes a large amount of subordinated debt, and not sufficient to withstand significant deterioration in the loan portfolio's quality.

Contrary to our previous expectations, we think it is highly unlikely that BCC's profitability will increase to that of peers within the next two years, due to more difficult operating conditions in the Kazakh banking sector. We think that stagnating economic growth in Kazakhstan, with GDP growth forecast at 1.5%-2% in 2015-2016, compared with 6% on



average over the past five years, and the tenge's devaluation by more than 30% since August 2015 will likely reduce business prospects, new business generation, and profitability for all Kazakh banks, including BCC. We do not expect material improvements in BCC's core profitability (excluding onetime items) over the next two years.

The bank's core profitability has been weak over the past seven years, hampered by slower growth, higher credit costs, lower interest margins, and a higher share of low-income liquid assets than its peers. In the first nine months of 2015, ROAA remained marginal at 0.17%. We expect further contraction in the net interest margin, to about 3.5% in 2015-2016 from 4.0% in 2014, due to limited growth opportunities and rising funding costs. BCC's net interest margin compares poorly with those of its peers--other midsize nonrestructured banks--which report net interest margins of about 5%. This implies not only that BCC has a relatively high share of low revenue generating liquid assets on its balance sheet, but also that it may have a higher share of net interest income accrued and not received in cash. We expect provisioning expenses will increase, reflecting rising nonperforming loans under the less favorable macroeconomic environment and due to tenge depreciation.

Table 3

Bank CenterCredit JSC Capital And Earnings					
	--Year ended Dec. 31--				
(%)	2015*	2014	2013	2012	2011
Tier 1 capital ratio	N/A	9.4	9.8	9.8	10.2
S&P RAC ratio before diversification	N.M.	4.2	4.7	4.8	4.7
S&P RAC ratio after diversification	N.M.	3.8	4.1	4.0	4.1
Adjusted common equity/total adjusted capital	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Net interest income/operating revenues	72.8	64.2	58.7	47.7	55.2
Fee income/operating revenues	30.4	27.6	33.9	44.7	36.1
Market-sensitive income/operating revenues	(3.8)	8.1	7.4	11.2	8.5
Noninterest expenses/operating revenues	46.3	36.2	48.5	65.9	55.8
Provisioning operating income/average assets	2.7	4.2	2.9	1.3	1.8
Core earnings/average managed assets	0.2	0.1	0.0	0.0	0.2

\*Data as of Sept. 30. RAC--Risk-adjusted capital. N/A--Not applicable. N.M.--Not meaningful.

Table 4

Bank CenterCredit JSC Risk-Adjusted Capital Framework Data					
(Mil. KZT)	Exposure*	Basel II RWA	Average Basel II RW (%)	Standard & Poor's RWA	Average Standard & Poor's RW (%)
<b>Credit risk</b>					
Government and central banks	100,050	0	0	23,319	23
Institutions	93,503	0	0	94,025	101
Corporate	575,415	0	0	1,173,800	204
Retail	371,488	0	0	464,037	125
Of which mortgage	164,991	0	0	123,743	75
Securitization§	0	0	0	0	0
Other assets	52,563	0	0	125,206	238
Total credit risk	1,193,019	0	0	1,880,387	158

Table 4

Bank CenterCredit JSC Risk-Adjusted Capital Framework Data (cont.)					
<b>Market risk</b>					
Equity in the banking book†	783	0	0	8,319	1,063
Trading book market risk	--	0	--	0	--
Total market risk	--	0	--	8,319	--
<b>Insurance risk</b>					
Total insurance risk	--	--	--	0	--
<b>Operational risk</b>					
Total operational risk	--	0	--	135,536	--
(Mil. KZT)		<b>Basel II RWA</b>		<b>Standard &amp; Poor's RWA</b>	<b>% of Standard &amp; Poor's RWA</b>
<b>Diversification adjustments</b>					
RWA before diversification		0		2,024,243	100
Total diversification/concentration adjustments		--		182,310	9
RWA after diversification		0		2,206,552	109
(Mil. KZT)		<b>Tier 1 capital</b>	<b>Tier 1 ratio (%)</b>	<b>Total adjusted capital</b>	<b>Standard &amp; Poor's RAC ratio (%)</b>
<b>Capital ratio</b>					
Capital ratio before adjustments		87,369	9.4	84,927	4.2
Capital ratio after adjustments‡		87,369	9.4	84,927	3.8

\*Exposure at default. §Securitization exposure includes the securitization tranches deducted from capital in the regulatory framework. †Exposure and Standard & Poor's risk-weighted assets for equity in the banking book include minority equity holdings in financial institutions. ‡Adjustments to Tier 1 ratio are additional regulatory requirements (e.g. transitional floor or Pillar 2 add-ons). RWA--Risk-weighted assets. RW--Risk weight. RAC--Risk-adjusted capital. KZT--Kazakhstani tenge. Sources: Company data as of Dec. 31, 2014, Standard & Poor's.

### Risk position: Potentially growing restructured loans and NPLs among the loans disbursed in the past four years

In our view, BCC's risk position is "moderate" compared with banks facing economic risk similar to Kazakhstan's. We factor in sizable single-name and sector lending concentrations, higher loan-loss experience than other midsize Kazakh banks, excluding restructured banks, our expectations of moderate asset quality deterioration in the next two years and low loan growth over the past four years.

In particular, we note BCC's high exposure to real estate and construction, at 35% of the total loan book at Sept. 30, 2015. Of this exposure, 46% relates to the lower-risk retail mortgage portfolio with the rest being higher-risk commercial and residential construction and real estate related loans. The real estate and construction sector performed poorly in Kazakhstan during the 2008-2009 financial crisis and was one of the major drivers of the system's nonperforming assets. The recovery process is lengthy and prospects are uncertain because real estate prices still remain below their 2007 peak.

Individual loan concentrations are in line with levels at the bank's peers, with the top-20 exposures accounting for 3.1x total-adjusted capital at midyear 2015. We consider this to be high, however, in a global context.

BCC's loss experience ranks in the middle of its peer group of Kazakhstan's top 10 banks. According to regulatory data,

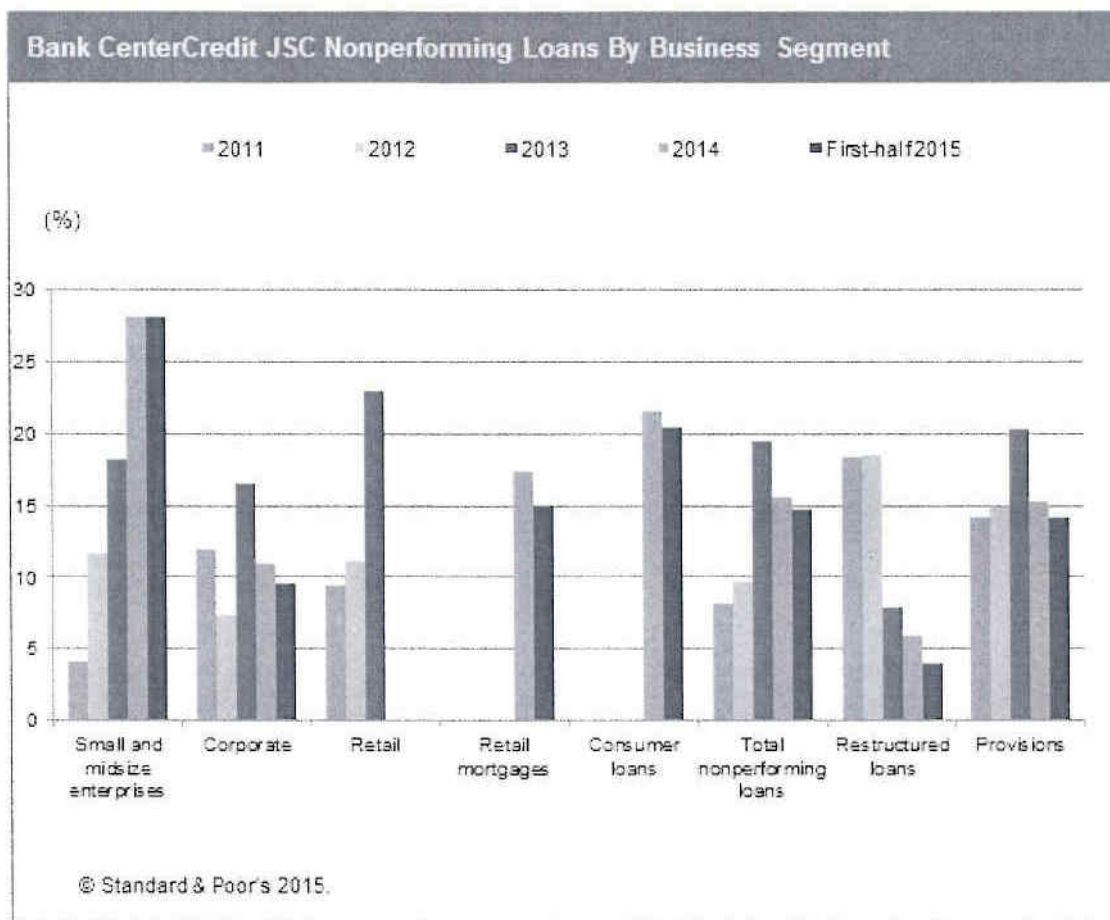


BCC's unconsolidated NPLs (loans past 90 days overdue) had declined to KZT125.6 billion (12.9%) as of Sept. 30, 2015, from KZT145 billion (16.3%) as of year-end 2013, through recoveries and write offs, mainly related to the loans generated before the 2008-2009 crisis. We expect some moderate deterioration in asset quality of loans disbursed in the past four years (growth in NPLs and restructured loans) in the Kazakh banking system and at BCC, reflecting reduced GDP growth prospects and the sharp tenge depreciation since August 2015.

According to consolidated accounts prepared under International Financial Reporting Standards (IFRS), BCC's NPLs increased to 15.9% as of Sept. 30, 2015, from 15.6% as of year-end 2014.

At midyear 2015, the bank's highest NPLs were in small and midsize enterprises (28%) and consumer finance (20.5%), while its lowest were corporate loans (9.6%), followed by retail mortgages (15.0%) (see chart 3). An additional 4% of total loans were restructured as of Sept. 1, 2015.

**Chart 3**



BCC's provision coverage of NPLs, excluding restructured loans under IFRS, was 96% as of Sept. 30, 2015. We consider this barely adequate because the bank's pre-provision earnings are not high enough to create more reserves, which is a risk in the event that one of the bank's largest exposures deteriorates. We expect some manageable deterioration in asset quality of some loans in foreign currencies (18% of total loans at midyear 2015) in the next 12

months, due to the more than 30% depreciation of the tenge since August 2015 and possible further depreciation. The majority of corporate borrowers with loans in foreign currencies are exporters, but they would benefit from further tenge devaluation.

Table 5

Bank CenterCredit JSC Risk Position					
	--Year ended Dec. 31--				
(%)	2015*	2014	2013	2012	2011
Growth in customer loans	7.2	(0.1)	5.6	4.6	9.9
Total diversification adjustment/S&P RWA before diversification	N.M.	9.0	13.7	17.7	14.6
Total managed assets/adjusted common equity (x)	15.1	13.0	12.8	12.8	12.8
New loan loss provisions/average customer loans	2.8	4.5	3.1	1.5	2.1
Net charge-offs/average customer loans	3.0	9.2	(3.4)	0.0	(0.0)
Gross nonperforming assets/customer loans + other real estate owned	15.9	15.6	19.4	9.7	8.3
Loan loss reserves/gross nonperforming assets	96.2	98.1	104.5	154.1	171.5

\*Data as of Sept. 30. RWA--Risk-weighted assets. N.M.--Not meaningful.

### Funding and liquidity: Widened mismatch in foreign currency assets and liabilities

We consider BCC's funding to be "average" reflecting funding by retail and corporate customer deposits and a slightly stronger loan-to-deposit ratio of 104.4%, as of midyear 2015, than the Kazakh banking system average of 110%. Tight tenge liquidity and a significant mismatch of assets and liabilities in foreign currencies at BCC is in line with the average in the Kazakh banking system and is reflected in the negative trend in the system's industry risk, which we assigned in February 2015. The bank's average stable funding ratio (as calculated by Standard & Poor's) of 112% over the past three and a half years supports this assessment.

Customer deposits represented the largest funding source (79% of total liabilities), in line with other midsize Kazakh banks as of Sept. 30, 2015. About 46% of total deposits were retail deposits as of Sept. 30, 2015, a higher share than at domestic peers. Although retail deposits are more expensive and confidence sensitive than corporate deposits in Kazakhstan, we view a balanced profile of retail and corporate deposits as positive for funding diversification.

In line with the system trend of conversion of tenge deposits--mostly retail--into dollar deposits over the past two years due to the tenge devaluation, BCC's foreign currency deposits increased to 51% as of Sept. 1, 2015, from 21% as of midyear 2013. The bank had 76% of retail deposits and 29% of corporate deposits in foreign currency compared with the system average of 74% and 52%, respectively, as of Sept. 1, 2015.

In line with the system, asset and liability mismatch in foreign currency at BCC has increased over the past 12 months, with KZT271 billion (\$1 billion) of assets in foreign currency against KZT363 billion (\$1.3 billion) in liabilities in foreign currency as of midyear 2015. The bank hedges its foreign currency mismatch with \$563 million in foreign currency swaps provided by the National Bank of Kazakhstan. Of these, \$37 million are expiring in 2015 and \$250 million in 2016. BCC is replacing the swaps by issuing bonds in domestic currency, such as the subordinated debt issued in October 2015 and bought by the Single Accumulative Pension Fund. Its open currency position was short position of 2% of capital as of Sept. 1, 2015.



The highest mismatch in assets and liabilities by tenor is in the three months–one year bucket, resulting in significantly higher liabilities than assets for BCC. Moreover, term deposits in Kazakhstan can be withdrawn at any time.

BCC's depositor concentration is adequate, with the top 20 depositors accounting for about 23% of total deposits on Sept. 1, 2015, which compares very favorably with the bank's peers due to a higher share of retail depositors. In line with other mid-to-large Kazakh banks, deposits from state-related companies, pension funds, and high-net-worth individuals account for the majority of the top 20 deposits and are considered to be relatively stable.

Our assessment of BCC's liquidity position as "adequate" reflects its adequate share of liquid assets (cash and reserves held at the central bank, balances due from financial institutions under one year, and liquid securities), which cover wholesale debt maturing in the next 12 months by 2.7x as of Sept. 30, 2015. An additional liquidity source is the US\$100 million uncommitted credit facility provided by Kookmin Bank in November 2015 for up to 12 months. We understand that BCC is not using it currently.

BCC has only domestic senior unsecured and subordinated bonds outstanding, accounting for 2% and 5% of liabilities, which were amply covered by cash and other liquid assets totaling KZT287 billion as of Sept. 30, 2015.

**Table 6**

<b>Bank CenterCredit JSC Funding And Liquidity</b>					
	<b>--Year ended Dec. 31--</b>				
<b>(%)</b>	<b>2015*</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Core deposits/funding base	78.8	79.0	80.5	78.2	72.4
Customer loans (net)/customer deposits	91.5	103.0	96.5	100.6	105.6
Long-term funding ratio	91.8	92.4	90.5	92.5	96.1
Stable funding ratio	121.8	110.7	112.4	116.1	123.6
Short-term wholesale funding/funding base	8.8	8.2	10.3	8.1	4.2
Broad liquid assets/short-term wholesale funding (x)	2.7	2.3	2.1	2.8	5.9
Net broad liquid assets/short-term customer deposits	21.5	15.3	19.8	22.6	41.2
Short-term wholesale funding/total wholesale funding	41.4	39.1	53.0	37.4	15.3
Narrow liquid assets/3-month wholesale funding (x)	4.0	3.6	2.4	8.2	10.0

\*Data as of Sept. 30.

### **External support: Moderate systemic importance, resulting in one notch of support**

Given BCC's market position as the fifth-largest Kazakh bank by assets and its sizable market share in lending and retail deposits, we consider the bank to have "moderate" systemic importance for the Kazakhstan banking sector and economy. We believe it would likely receive extraordinary support from the government if required. Accordingly, the issuer credit rating is one notch higher than the stand-alone credit profile to reflect potential extraordinary government support.

If we observe a sizable decline in BCC's market share in retail deposits and total assets, we would likely revise its systemic importance to "low" and remove the notch of uplift we include for extraordinary government support.

We consider BCC to be a "nonstrategic" subsidiary of Kookmin Bank. Although we view the operational and strategic alignment of BCC and Kookmin Bank as low, Kookmin Bank has demonstrated commitment to the development of

BCC and we believe it would likely provide some financial support to BCC if needed. However, we would consider BCC's group status to be stronger if Kookmin Bank were to acquire a controlling stake in BCC and consolidated the bank in its accounts.

#### Additional rating factors: None

No additional factors affect this rating.

## Related Criteria And Research

### Related Criteria

- Standard & Poor's National and Regional Scale Mapping Tables, Sept. 30, 2014
- National and Regional Scale Ratings, Sept. 22, 2014
- Group Rating Methodology, Nov. 19, 2013
- Quantitative Metrics For Rating Banks Globally: Methodology And Assumptions, July 17, 2013
- Revised Market Risk Charges For Banks In Our Risk-Adjusted Capital Framework, June 22, 2012
- Banks: Rating Methodology And Assumptions, Nov. 9, 2011
- Banking Industry Country Risk Assessment Methodology And Assumptions, Nov. 9, 2011
- Bank Capital Methodology And Assumptions, Dec. 6, 2010
- Methodology For Mapping Short- And Long-Term Issuer Credit Ratings For Banks, May 4, 2010
- Use Of CreditWatch And Outlooks, Sept. 14, 2009
- Commercial Paper I: Banks, March 23, 2004

### Related Research

- Banking Industry Country Risk Assessment: Kazakhstan, Oct. 14, 2015
- Republic of Kazakhstan 'BBB/A-2' Ratings Affirmed On Strong Fiscal And Debt Position; Outlook Remains Negative, Sept. 11, 2015

### Anchor Matrix

Industry Risk	Economic Risk									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	a	a	a-	bbb+	bbb+	bbb	-	-	-	-
2	a	a-	a-	bbb+	bbb	bbb	bbb-	-	-	-
3	a-	a-	bbb+	bbb+	bbb	bbb-	bbb-	bb+	-	-
4	bbb+	bbb+	bbb+	bbb	bbb	bbb-	bb+	bb	bb	-
5	bbb+	bbb	bbb	bbb	bbb-	bbb-	bb+	bb	bb-	b+
6	bbb	bbb	bbb-	bbb-	bbb-	bb+	bb	bb	bb-	b+
7	-	bbb-	bbb-	bb+	bb+	bb	bb	bb-	b+	b+
8	-	-	bb+	bb	bb	bb	bb-	bb-	b+	b
9	-	-	-	bb	bb-	bb-	b+	b+	b+	b
10	-	-	-	-	b+	b+	b+	b	b	b-



## Ratings Detail (As Of December 1, 2015)

**Bank CenterCredit JSC**

Counterparty Credit Rating

B/Stable/B

*Kazakhstan National Scale*

kzBB+/-/--

**Counterparty Credit Ratings History**

28-Oct-2015

B/Stable/B

29-Dec-2011

B+/Stable/B

28-Oct-2015

*Kazakhstan National Scale*

kzBB+/-/--

29-Dec-2011

kzBBB/-/--

**Sovereign Rating**

Kazakhstan (Republic of)

BBB/Negative/A-2

*Kazakhstan National Scale*

kzAA+/-/--

\*Unless otherwise noted, all ratings in this report are global scale ratings. Standard & Poor's credit ratings on the global scale are comparable across countries. Standard & Poor's credit ratings on a national scale are relative to obligors or obligations within that specific country. Issue and debt ratings could include debt guaranteed by another entity, and rated debt that an entity guarantees.

**Additional Contact:**

Financial Institutions Ratings Europe; FIG\_Europe@standardandpoors.com

Copyright © 2015 Standard & Poor's Financial Services LLC, a part of McGraw Hill Financial. 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.

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 acknowledgement 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 nonpublic 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 [www.spcapitaliq.com](http://www.spcapitaliq.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).