

№ 20-4/106  
29.10.2015 г.

АО «КАЗАХСТАНСКАЯ  
ФОНДОВАЯ БИРЖА»  
monitoring@kase.kz

В соответствии с листинговыми правилами АО «Банк ЦентрКредит» предоставляет информацию по состоянию на 28.10.2015 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	28.10.2015
Краткосрочный кредитный рейтинг эмитента Short-term issuer credit rating	B	28.10.2015
Долгосрочный рейтинг по национальной шкале National scale long-term credit rating	kzBB+	28.10.2015
Прогноз/Outlook	Стабильный	28.10.2015

Приложение: Рейтинговый отчет агентства Standard & Poor's от 28.10.2015 г. о подтверждении рейтингов АО Банк ЦентрКредит на англ. и русском языках на 14 стр.

С уважением,

Директор казначейства

  
Т. Габасов

Исп. Мейрамбек Каражигитов, Управление  
финансовых институтов, Департамент казначейства  
тел. + 7 727 - 259 85 46



# RatingsDirect®

---

Краткое обоснование изменения рейтинга:

## АО «Банк ЦентрКредит» — краткое обоснование кредитного рейтинга

**Ведущий кредитный аналитик:**

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

**Второй контакт:**

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

### Содержание

---

Резюме

Рейтинговое действие

Обоснование

Прогноз

Описание рейтингов (компоненты)

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Рейтинг-лист

Краткое обоснование изменения рейтинга:

## АО «Банк ЦентрКредит» — краткое обоснование кредитного рейтинга

### Резюме

- і По нашему мнению, ухудшение перспектив роста ВВП и значительное обесценение национальной валюты Республики Казахстан с августа 2015 г. будут оказывать негативное влияние на бизнес и генерирование доходов казахстанских банков в ближайшие 24 месяца.
- і Мы полагаем, что бизнес-позиция АО «Банк ЦентрКредит» ухудшилась вследствие устойчиво более слабых показателей прибыльности, что оказывает давление на показатели его капитализации на фоне ухудшения рыночных условий.
- і Мы понижаем долгосрочный кредитный рейтинг АО «Банк ЦентрКредит» с «В+» до «В» и подтверждаем краткосрочный кредитный рейтинг «В».
- і Прогноз «Стабильный» отражает наше мнение о соответствии профилей бизнес-рисков и финансовых рисков банка текущему уровню рейтинга.

### Рейтинговое действие

28 октября 2015 г. Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's понизила долгосрочный кредитный рейтинг контрагента казахстанского АО «Банк ЦентрКредит» с «В+» до «В». Прогноз изменения рейтингов – «Стабильный». Кроме того, мы подтвердили краткосрочный кредитный рейтинг банка на уровне «В».

Одновременно мы понизили рейтинг банка по национальной шкале с «kzBBB» до «kzBB+».

### Обоснование

Рейтинговые действия, предпринятые в отношении АО «Банк ЦентрКредит», отражают нашу обеспокоенность относительно сохранения слабых показателей прибыльности банка, что оказывает дополнительное давление на его запасы капитала. В связи с этим мы полагаем, что бизнес-позиция банка ухудшилась, поэтому мы пересмотрели нашу оценку с «адекватной» на «умеренную», принимая во внимание очень слабые показатели прибыльности в последние семь лет. АО «Банк ЦентрКредит»



*Краткое обоснование изменения рейтинга: АО «Банк ЦентрКредит» — краткое обоснование кредитного рейтинга*

демонстрирует более слабые показатели, чем сопоставимые банки. Мы считаем крайне маловероятным повышение показателей прибыльности банка до уровня сопоставимых банков в ближайшие два года (что не соответствует нашим предыдущим ожиданиям) в связи с ухудшением операционной среды в казахстанском банковском секторе.

Мы ожидаем, что стагнация экономики Казахстана, рост ВВП на уровне 1,5-2,0% в 2015-2016 гг. по сравнению с в среднем 6% в последние пять лет, а также девальвация тенге больше чем на 30% с августа 2015 г. обусловят ухудшение перспектив развития бизнеса и снижение показателей прибыльности казахстанских банков, в том числе АО «Банк ЦентрКредит». Мы не прогнозируем существенного улучшения показателей прибыльности банка от основной деятельности (за исключением единовременных показателей) в ближайшие два года.

Несмотря на меры, принимаемые руководством АО «Банк ЦентрКредит» для повышения эффективности операционной деятельности и повышения прибыльности после двух лет убытков (2009-2010 гг.), чистая прибыль банка оставалась на минимальном уровне с 2011 г. до 1-го полугодия 2015 г. Средний годовой показатель рентабельности активов (return on average assets – ROAA) составил 0,07% в последние три с половиной года, что существенно ниже средних показателей ROAA сопоставимых банков (1,3%). В группу сопоставимых банков мы включаем банки, которые имеют рейтинги Standard & Poor's и «адекватную» оценку бизнес-позиции в банковских системах стран, имеющих такой же уровень отраслевого риска, как в Казахстане (Россия, Узбекистан, Грузия, Азербайджан и Нигерия).

По нашему мнению, слабые показатели прибыльности АО «Банк ЦентрКредит» в течение длительного времени не соответствуют нашей оценке бизнес-позиции банка как «адекватной», особенно в сравнении с сопоставимыми банками. На наш взгляд, показатели прибыльности АО «Банк ЦентрКредит», скорее всего, останутся ниже, чем у группы сопоставимых банков, в ближайшие два года.

Мы отмечаем генерирование минимально достаточной прибыли АО «Банк ЦентрКредит» в совокупности со слабыми показателями капитализации банка. По нашим оценкам, коэффициент достаточности капитала, скорректированного с учетом риска (risk-adjusted capital – RAC), рассчитанный в соответствии с методологией Standard & Poor's, будет продолжать снижаться и составит менее 4% в 2015-2016 гг. по сравнению с 4,2% в конце 2014 г. и 4,7% в конце 2013 г. Мы полагаем, что увеличение капитала 1-го уровня со стороны акционеров в ближайшие 18 месяцев маловероятно, поэтому считаем, что показатели прибыльности банка имеют

*Краткое обоснование изменения рейтинга: АО «Банк ЦентрКредит» — краткое обоснование кредитного рейтинга*

большое значение для увеличения небольшого в настоящий момент запаса капитала.

Мы прогнозируем повышение расходов на формирование резервов на возможные потери по кредитам у АО «Банк ЦентрКредит» и в казахстанской банковской системе в целом в ближайшие 18 месяцев в связи с умеренным ухудшением качества активов, обусловленным, по нашему мнению, повышением зрелости кредитов на фоне ухудшения операционной среды и обесценения тенге.

Мы также ожидаем, что расходы на фондирование, скорее всего, останутся повышенными в связи с необходимостью обеспечивать ликвидность в национальной валюте и хеджировать несовпадение валютных активов и обязательств АО «Банк ЦентрКредит» по срокам востребования и погашения, которое значительно увеличилось в последние 12 месяцев.

Наша оценка других показателей банка осталась без изменения. Долгосрочный кредитный рейтинг контрагента АО «Банк ЦентрКредит» на одну ступень выше оценки характеристик собственной кредитоспособности (stand-alone credit profile – SACR), которая находится на уровне «b-», и отражает наше мнение о том, что банк, вероятнее всего, получит поддержку от правительства в случае необходимости благодаря его умеренной значимости для банковского сектора Казахстана.

## **Прогноз**

Прогноз «Стабильный» по рейтингам АО «Банк ЦентрКредит» отражает наши ожидания относительно того, что профили бизнес-рисков и финансовых рисков банка по-прежнему будут соответствовать текущему уровню рейтинга в ближайшие 12 месяцев. 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, а также приведет к негативному рейтинговому действию в отношении банка в ближайшие 12 месяцев.

*Краткое обоснование изменения рейтинга: АО «Банк ЦентрКредит» — краткое обоснование кредитного рейтинга*

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.

## Описание рейтингов (компоненты)

До	C
Кредитный рейтинг контрагента	
V/Стабильный/V	V+/Стабильный/V
Оценка характеристик собственной кредитоспособности	
b-	b
Базовый уровень рейтинга	
bb-	bb-
Бизнес-позиция	
Умеренная (-1)	Адекватная (0)
Капитализация и прибыльность	
Слабые (-1)	Слабые (-1)
Позиция по риску	
Умеренная (-1)	Умеренная (-1)
Фондирование и ликвидность	
Среднее и адекватная (0)	Среднее и адекватная (0)
Поддержка	
+1	+1
Поддержка ОСГ со стороны государства	
0	0
Поддержка со стороны группы	
0	0
Поддержка за системную значимость	
+1	+1
Дополнительные факторы	
0	0



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

- i Таблицы соответствий кредитных рейтингов по национальным и региональным шкалам рейтингам по международной шкале Standard & Poor's // 30 сентября 2014 г.
- i Кредитные рейтинги по национальным и региональным шкалам // 22 сентября 2014 г.
- i Присвоение рейтингов группам организаций // 19 ноября 2013 г.
- i Количественные показатели, используемые при присвоении рейтингов банкам: Методология и допущения // 17 июля 2013 г.
- i Пересмотр оценки рыночного риска в рамках системы расчета капитала, скорректированного с учетом рисков // 22 июня 2012 г.
- i Присвоение рейтингов банкам: Методология и допущения // 9 ноября 2011 г.
- i Оценки станových и отраслевых рисков банковского сектора (BICRA): Методология и допущения // 9 ноября 2011 г.
- i Методология и допущения, используемые для расчета банковского капитала // 6 декабря 2010 г.
- i Методология присвоения краткосрочных и долгосрочных кредитных рейтингов эмитента // 4 мая 2010 г.
- i Использование прогнозов и списка CreditWatch // 14 сентября 2009 г.
- i Коммерческий отчет I: банки // 23 марта 2004 г.

## **Рейтинг-лист**

Рейтинг понижен

АО «Банк ЦентрКредит»

До

С

Кредитный рейтинг контрагента

В/Стабильный/В

В+/Стабильный/В

Рейтинг по национальной шкале

kzBB+/--/--

kzBBB/--/--

**Дополнительные контакты:**

*Краткое обоснование изменения рейтинга: АО «Банк ЦентрКредит» — краткое обоснование кредитного рейтинга*

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

Полная информация о рейтингах предоставляется зарегистрированным пользователям RatingsDirect на портале Global Credit Portal ([www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com)). Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте Standard & Poor's [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов Standard & Poor's: (44) 20-7176-7176 (Европейская служба поддержки клиентов); (44) 20-7176-3605 (Лондон); (33) 1-4420-6708 (Париж); (49) 69-33-999-225 (Франкфурт); (46) 8-440-5914 (Стокгольм); 7 (495) 783-4009 (Москва).



Copyright © 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 полученного 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 раздельно 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®

---

## Research Update:

# Kazakhstan-Based Bank CenterCredit Long-Term Rating Lowered To 'B' From 'B+' On Continually Poor Profits; Outlook Stable

### 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

---

Overview

Rating Action

Rationale

Outlook

Ratings Score Snapshot

Related Criteria And Research

Ratings List



## Research Update:

# Kazakhstan-Based Bank CenterCredit Long-Term Rating Lowered To 'B' From 'B+' On Continually Poor Profits; Outlook Stable

## Overview

- In our view, reduced GDP growth prospects and significant tenge devaluation since August 2015 will dampen Kazakh banks' business and revenue generation in the next 24 months.
- We believe Bank CenterCredit (BCC)'s business position has deteriorated because of persistently poor profitability, which is weighing on its capital in more difficult market conditions.
- We are lowering our long-term rating on BCC to 'B' from 'B+' and affirming our 'B' short-term rating.
- The stable outlook reflects our view that the bank's business and financial profiles should remain balanced at the current rating level.

## Rating Action

On Oct. 28, 2015, Standard & Poor's Ratings Services lowered its long-term counterparty credit rating on Kazakhstan-based Bank CenterCredit JSC (BCC) to 'B' from 'B+'. The outlook is stable. We affirmed the 'B' short-term counterparty credit rating.

At the same time, we lowered our Kazakhstan national scale rating on BCC to 'kzBB+' from 'kzBBB'.

## Rationale

The rating actions stem from our concerns about BCC's continuously poor earnings, which are placing further pressure on its capital buffers. We therefore consider that BCC's business position has weakened to "moderate" from "adequate," given its track record of very low profitability over the past seven years. BCC's poor performance is an outlier compared with that of its peers. Contrary to our previous expectations, we believe 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 expect 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

would 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 one-time items) over the next two years.

Despite BCC's management's efforts to increase operating efficiency and profitability following losses in 2009 and 2010, BCC's net income remained very low from 2011 until the first half of 2015. The bank's annual return on average assets of about 0.07% over the past three and a half years is clearly significantly below the average of 1.3% reported by rated peers. In our view, BCC's peers are banks we rate that have an adequate business position in countries with banking industry risk comparable with that in Kazakhstan, such as Russia, Uzbekistan, Georgia, Azerbaijan, and Nigeria.

BCC's long history of poor profitability is inconsistent with our assessment of an "adequate" business position, especially in comparison with that of peers. In our view, BCC's profitability will likely continue to lag that of the peer group over the next two years.

We view BCC's marginal earnings generation in the context of its weak capitalization. We project that the risk-adjusted capital (RAC) ratio for BCC, according to Standard & Poor's methodology, will continue declining, reaching less than 4% in 2015-2016 after 4.2% at year-end 2014 and 4.7% at year-end 2013. Shareholder Tier 1 capital injections are unlikely in the next 18 months; therefore, the bank's earnings are crucial to augment its slim capital buffer.

We expect that credit costs for BCC and the wider Kazakh banking system will increase over the next 18 months, owing to a moderate deterioration in asset quality, which we anticipate will come from seasoning of loans amid more difficult operating conditions and from the weak tenge.

BCC's funding costs will likely remain elevated, due to the need to obtain tenge liquidity and hedge a mismatch between assets and liabilities in foreign currency that has widened significantly in the past 12 months.

Our assessment of other bank-specific factors is unchanged. The long-term counterparty credit rating is one notch higher than BCC's stand-alone credit profile, which we place at 'b-'. The uplift reflects our belief that BCC would likely receive support from the government if required, due to its moderate systemic importance for the Kazakh banking sector.

## **Outlook**

The stable outlook 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 to 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 if significant additional provisions to



address asset quality deterioration put material pressure on the bank's capitalization, resulting in our forecast RAC ratio declining below 3%. Inability to manage a growing mismatch between foreign currency assets and liabilities, resulting in insufficient liquidity in 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 require substantial strengthening of the bank's loss-absorption capacity, either through larger capital buffers or stronger bottom-line earnings.

## Ratings Score Snapshot

Counterparty Credit Rating	To B/Stable/B	From B+/Stable/B
SACP	b-	b
Anchor	bb-	bb-
Business Position	Moderate (-1)	Adequate (0)
Capital and Earnings	Weak (-1)	Weak (-1)
Risk Position	Moderate (-1)	Moderate (-1)
Funding and Liquidity	Average and (0) Adequate	Average and (0) Adequate
Support	+1	+1
GRE Support	0	0
Group Support	0	0
Sovereign Support	+1	+1
Additional Factors	0	0

## Related Criteria And Research

### Related Criteria

- Standard & Poor's National And Regional Scale Mapping Tables, Sept. 30, 2014
- National And Regional Scale Credit 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, May 4, 2010
- Use Of CreditWatch And Outlooks, Sept. 14, 2009
- Commercial Paper I: Banks, March 23, 2004

## Ratings List

Downgraded; Ratings Affirmed

	To	From
Bank CenterCredit JSC		
Counterparty Credit Rating	B/Stable/B	B+/Stable/B
Kazakhstan National Scale	kzBB+/--/--	kzBBB/--/--

### **Additional Contact:**

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

Complete ratings information is available to subscribers of RatingsDirect at [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) and at [spcapitaliq.com](http://spcapitaliq.com). All ratings affected by this rating action can be found on Standard & Poor's public Web site at [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Use the Ratings search box located in the left column. Alternatively, call one of the following Standard & Poor's 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 © 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).