

Вероятные последствия повышения напряженности в отношениях между Россией и Западом, связанной с Украиной, и возможных санкций против России

8 февраля 2022 г.

Настоящая статья не содержит сообщения о рейтинговом действии.

Резюме

- Эскалация напряженности в отношениях между Россией и Западом по вопросам, связанным с Украиной, и возможность введения жестких ответных санкций могут оказать дестабилизирующее влияние на российскую экономику. Однако в соответствии с нашим базовым сценарием мы ожидаем, что в первое время Россия сможет справиться с их влиянием, принимая во внимание ее консервативную макроэкономическую политику и сильные бюджетные и внешнеэкономические показатели.
- Вместе с тем более негативное развитие ситуации в рамках наиболее неблагоприятного сценария может привести к введению более жестких санкций в отношении основных экспортных товаров России и резкому росту мировых цен на энергоносители.
- Существующие геополитические риски и вероятность их сохранения говорят о том, что ужесточение санкций в отношении России по-прежнему возможно, что ограничивает темпы долгосрочного роста экономики страны.

В настоящей статье S&P Global Ratings излагает свое мнение о потенциальном влиянии дальнейшей эскалации геополитической напряженности в отношениях между Западом, Россией и Украиной и новых возможных санкций против России. Мы анализируем влияние этих санкций на кредитное качество российского и украинского правительств, банков и корпоративных эмитентов. Ситуация постоянно меняется, что делает трудным составление точных прогнозов. В связи с этим по мере появления новой информации мы можем уточнять наши макроэкономические и кредитные допущения, на основании которых определяются рейтинги России и Украины, а также эмитентов этих стран.

Напряженность в отношениях между Россией и странами Организации Североатлантического договора (НАТО), связанная с Украиной, усиливается с конца 2021 г. Россия

(ВВВ-/Стабильный/A-3) предупредила, что готова использовать военно-технические меры для решения вопросов, связанных, по ее мнению, с защитой национальных интересов и обеспечением безопасности. США и Европейский Союз (ЕС) заявили о возможности ужесточения санкций. Насколько мы понимаем, эти санкции в том числе могут ограничить доступ России к мировой экономике посредством запрета российским банкам проводить операции в долларах США и отключения от международной межбанковской системы передачи информации и совершения платежей (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications – SWIFT). США может

повлиять на это решение, как это было в случае с Ираном, и эта мера ограничит (хотя и не устранил полностью) способность российских банков проводить международные финансовые операции. Другой потенциально жесткой мерой может быть запрет, который США и, возможно, ЕС могут ввести для инвесторов на владение российскими государственными долговыми обязательствами на вторичном рынке. Даже если эти крайне негативные сценарии не будут реализованы, сохраняющийся риск введения строгих санкций, скорее всего, будет ограничивать перспективы долгосрочного роста российской экономики и, возможно, сделает ее привлекательность для инвесторов низкой в среднесрочной или долгосрочной перспективе, что еще больше ослабит ее интеграцию в мировую экономику. В случае введения менее жестких санкций, с влиянием которых Россия сможет справиться в краткосрочной перспективе, характеристики кредитоспособности российского правительства все же могут оказаться под давлением вследствие возможного давления на фискальные и международные резервы, если санкции будут действовать продолжительный период времени.

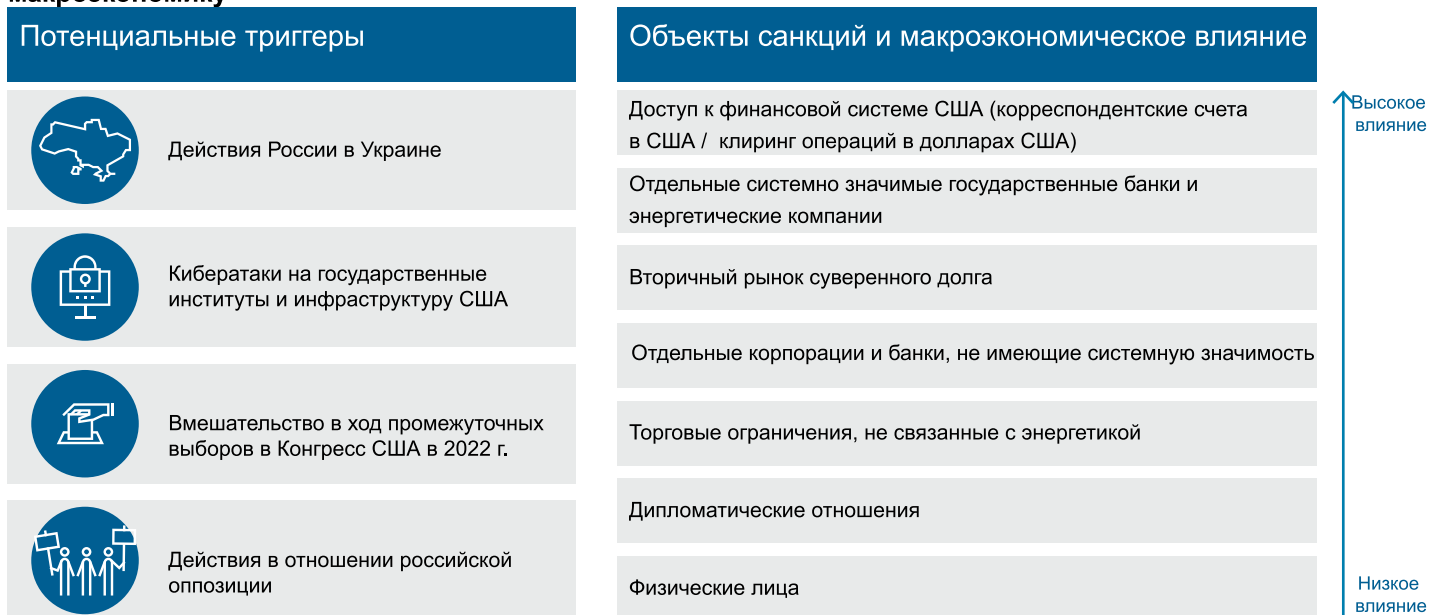
Независимо от того, произойдет ли эскалация конфликта в ближайшие недели, разногласия между Россией и НАТО по вопросам безопасности, вероятнее всего, сохранятся. Отношения между США и Россией ухудшаются на протяжении вот уже почти двадцати лет, хотя изредка и отмечались улучшения. Кроме того, озвученное в 2020 г. мнение Сената США о том, что Россия вмешивалась в президентские выборы в 2016 г., значительно усилило намерение обеих партий США принять меры в ответ на предполагаемое ими вмешательство в ход выборов. Другими словами, даже желательная дэскалация ситуации на украинской границе может оказаться лишь временным решением перед дальнейшим ухудшением отношений.

Геополитическая напряженность в отношениях США и ЕС с Россией учитывается в наших базовых сценариях в отношении макроэкономической ситуации и суверенных кредитных рейтингов России уже больше пяти лет. С 2014 г. конфликт по поводу Украины и разногласия более общего характера между Россией и Западом обусловили введение нескольких пакетов санкций в отношении российской экономики и финансовой системы. Экономика России является внешним нетто-кредитором. Сальдо текущего счета платежного баланса находится в профиците с конца 1990-х гг. С 2014 г. российские органы власти стали придерживаться еще более консервативной макроэкономической политики для защиты экономики и общественных финансов от колебаний цен на нефть, в том числе посредством введения фискального правила, установления гибкого валютного курса и режима таргетирования инфляции. С учетом значительных фискальных резервов и того факта, что бюджетное планирование ведется на основании допущения правительства о цене на нефть немногим выше 40 долл./барр. н.э., эти факторы поддерживают повышение устойчивости российской экономики. Так, объем чистых внешних активов (около 40% ВВП) и показатели чистого долга правительства (около 5% ВВП) являются одними из самых сильных среди 137 суверенных органов власти, имеющих рейтинги S&P Global Ratings. Эти обстоятельства поддерживали суверенные рейтинги России даже в условиях многочисленных и в некоторых случаях одновременно действующих факторов стресса. К ним относятся банкротства крупных банков в 2017 г., резкое снижение цен на нефть в 2020 г., введение международных санкций в отношении компаний частного сектора, а также суверенных долговых обязательств России, выпускаемых на первичном рынке (см. статью «Кредитные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте подтверждены на уровне «BBB-/A-3», по обязательствам в национальной валюте — на уровне «BBB/A-2»; прогноз — «Стабильный», опубликованную 16 июля 2021 г.).

Однако на этот раз уровень напряженности выше, санкции, рассматриваемые США и ЕС, существенно более жесткие, а их макроэкономические последствия могут быть более неблагоприятными. В настоящее время напряженность носит более глобальный характер и может привести к перебоям в экспорте газа в Европу, третью в мире по величине экономическую зону, а

также расширению круга разногласий по геополитическим вопросам между двумя крупнейшими ядерными державами мира. Риторика всех сторон стала более резкой, и правительства США и ЕС, насколько мы понимаем, готовят более скоординированные ответные меры в случае значительной эскалации конфликта, в том числе предусматривающие возможное ограничение операций нерезидентов с российскими суверенными обязательствами на вторичном рынке, ограничения в отношении компаний энергетического и добывающего секторов, а также ведение санкций в отношении крупных финансовых институтов, что сможет закрыть для них доступ к мировой финансовой системе (см. инфографику).

Российская Федерация (ВВВ-/Стабильный): Потенциальные триггеры санкций и их влияние на макроэкономику



Источник: S&P Global Ratings.
Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

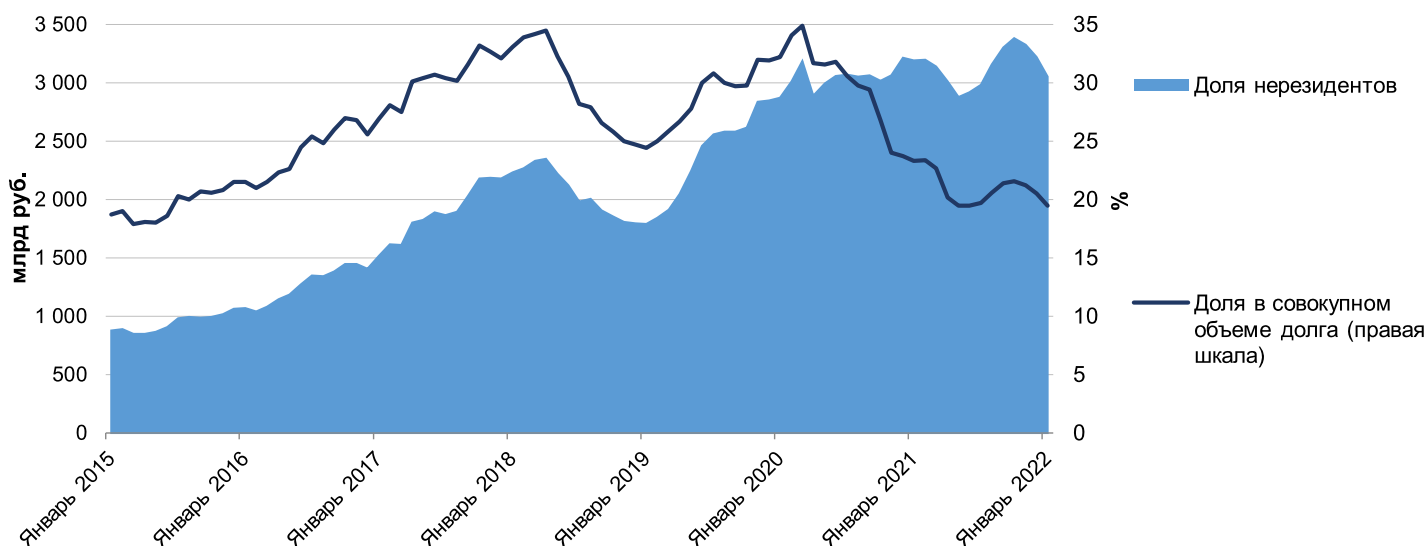
Санкции в отношении суверенных долговых обязательств

Потенциальные ограничения на возможность нерезидентов владеть российскими суверенными долговыми обязательствами на вторичном рынке могут обусловить увеличение стоимости заимствований правительства, однако их влияние на стабильность бюджетных и макроэкономических показателей в краткосрочной перспективе может быть умеренным. Такое умеренное влияние обусловлено главным образом низким уровнем государственного долга, при этом запланированный правительством объем заимствований в ближайшие три года является незначительным и оценивается на уровне 1,6% ВВП (нетто) в год. Правительство прогнозирует профицит бюджета в 2022 г. и поддерживает значительный запас ликвидности, который включает в том числе ликвидные активы в Фонде национального благосостояния (7,3% ВВП). Часть нерезидентов уже покинула рынок российских государственных ценных бумаг, при этом российским резидентам принадлежит более 80% государственных облигаций (см. диаграмму 1). Насколько мы понимаем, санкции, вероятнее всего, будут действовать в отношении новых долговых обязательств, которые будут выпускаться и обращаться на рынке (т.е. долговых обязательств, выпущенных после введения

санкций), что может смягчить увеличение стоимости заимствований российского правительства в случае введения таких санкций. Во-вторых, после некоторого оттока капитала, отмечавшегося в последние месяцы, в настоящее время объем рублевых долговых обязательств в собственности нерезидентов составляет около 3 трлн руб. (около 39 млрд долл., или 2% ВВП), что составляет менее 10% совокупного объема резервов Центрального банка Российской Федерации (Банка России) (около 640 млрд долл. по состоянию на конец января 2022 г.). Вместе с тем существует риск увеличения объема вынужденной продажи долговых обязательств, например, если санкции на все долговые бумаги, обращающиеся на вторичном рынке, приведут к тому, что финансовые институты США будут вынуждены понизить вес России в мировых индексах облигаций. Кроме того, если санкции будут действовать в течение длительного времени, их давление на бюджетные показатели и показатели государственных финансов может усилиться и, возможно, приведет к пересмотру строгого в настоящее время фискального правила правительства.

Диаграмма 1

Российская Федерация: доля нерезидентов на рынке суверенных долговых обязательств, номинированных в рублях, устойчиво снижается



Источники: Центральный банк Российской Федерации, S&P Global Ratings.
Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Санкции в отношении финансовых институтов

Негативное влияние возможного ужесточения санкций на российскую банковскую систему также может быть в целом контролируемым. По нашему мнению, российская банковская система является более устойчивой, чем в прошлые годы, и в значительной степени адаптировалась к действию санкций, поскольку большинство крупных государственных банков находятся под секторальными санкциями с 2014 г. Аккумулированные запасы капитала и ликвидности, крупная и стабильная база фондирования в национальной валюте и проверенная временем готовность и способность Банка России предоставлять банковскому сектору поддержку в форме ликвидности для

сохранения финансовой стабильности являются теми факторами, которые позволили российским банкам противостоять макроэкономическим стрессам и санкционному давлению в последние годы. Более того, доверие российских клиентов не снижалось ни в период связанной с пандемией COVID-19 максимально высокой неопределенности в марте 2020 г., ни в период повышения геополитических рисков в последние месяцы, и вкладчики демонстрировали лишь незначительную склонность к конвертированию депозитов в иностранную валюту или к их изъятию из банковской системы. По нашему мнению, Банк России имеет широкий спектр инструментов и значительные возможности для предоставления экстраординарной поддержки тем банкам, которые могут пострадать от санкций, и для снижения общих рисков для финансовой стабильности банковской системы (см. статью «Оценка отраслевых и страновых рисков банковского сектора: Российская Федерация», опубликованную 17 ноября 2021 г.). Принимая во внимание аккумулированные запасы капитала в банковской системе, мы можем сделать вывод о том, что возможные расходы бюджета России на предоставление поддержки банкам, затронутым санкциями, могут быть ограниченными. Мы также отмечаем, что российские власти разработали системы проведения внутренних платежей и передачи информации, что, предположительно, может обеспечить необходимую обработку платежей внутри страны, если банки потеряют доступ к международной финансовой инфраструктуре (такой, как SWIFT). Вместе с тем нам трудно оценить влияние длительных и жестких санкций в более долгосрочной перспективе, поскольку запасы капитала уменьшаются, и для поддержки банков, затронутых санкциями, может потребоваться больший объем ресурсов.

Общее влияние возможных санкций на отдельные российские банки, корпоративный сектор и/или суверенный долг, а также банковские системы в Западной Европе будет ограниченным.

Негативное влияние на показатели прибыльности международных банковских групп, которые ведут деятельность в России через дочерние структуры или предоставляют банковские услуги крупным российским компаниям, может оказывать ухудшение показателей дочерних банков в России или уменьшение объемов операций с российскими клиентами. Такое влияние может быть связано со снижением довольно хороших в настоящее время показателей качества активов и давлением на показатели капитализации в случае резкого ослабления рубля. Вместе с тем мы полагаем, что общая подверженность рискам, связанным с Россией и российскими компаниями, является ограниченной и, как следствие, будет контролируемой для европейских банков.

В то же время санкции в отношении крупных российских финансовых институтов могут оказывать негативное влияние через каналы трансграничных платежей и внешней торговли.

Ограничение доступа крупных российских банков к финансовым системам США и еврозоны может негативно сказаться на показателях внешней торговли России и на способности страны проводить трансграничные платежи, в том числе по обслуживанию и погашению долга. Со временем экспортеры найдут альтернативные решения, например, будут проводить расчеты по торговым операциям в других валютах (не в долларах США или евро), однако на первых порах влияние на объем поступлений от российского экспорта, доходы бюджета и экономику в целом может быть существенным.

Влияние на рынки энергоносителей и сырьевых товаров

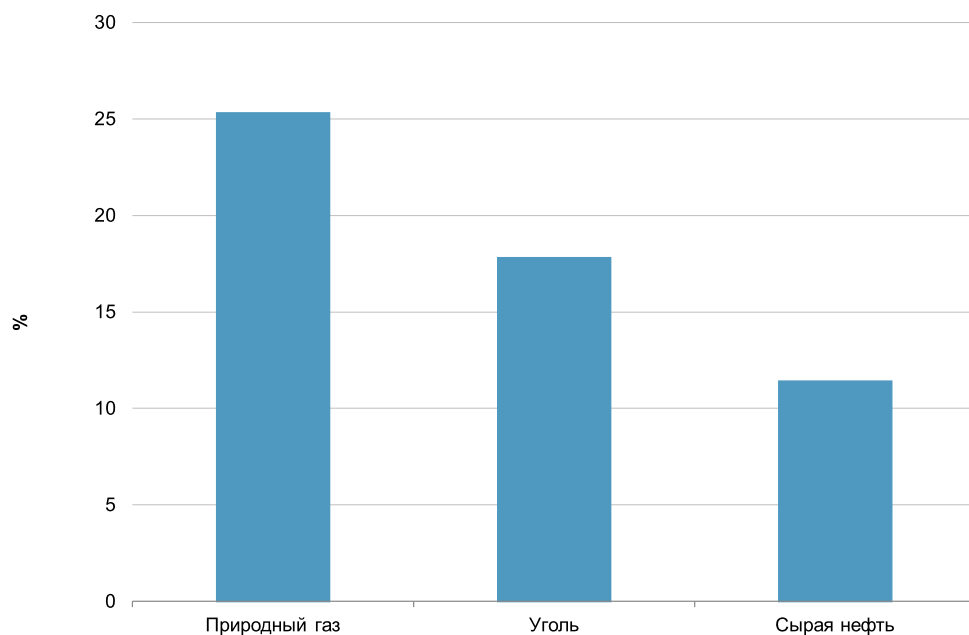
Масштабные перебои в российских экспортных поставках с большой долей вероятности окажут негативное влияние на мировые энергетические рынки и на поставки энергоносителей в Европу.

Принимая во внимание положение России как второго по величине в мире производителя нефти, мы полагаем, что такие же санкции в отношении российского экспорта нефти, как были введены в отношении Ирана, обусловят мировой энергетический кризис, при котором цены на нефть повысятся более чем до 100 долл./барр. н.э., и перебои в функционировании мировых производственно-сбытовых

цепочек (в настоящее время согласно допущению нашего базового сценария цена на нефть в 2022 г. будет составлять 75 долл./барр. н.э.). Кроме того, принимая во внимание важнейшую роль России в поставках природного газа в ЕС (см. диаграммы 2 и 3), мы считаем, что полное прекращение этих поставок может обусловить системный энергетический кризис в Европе, который затронет и мировые рынки. Системный энергетический кризис в Европе не предусматривается нашим базовым рейтинговым сценарием.

Диаграмма 2

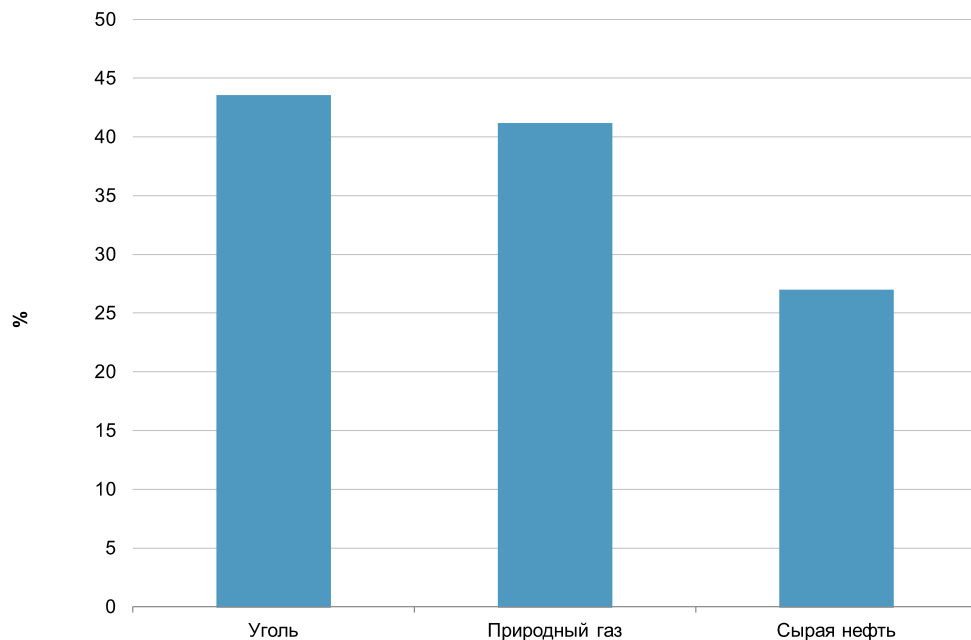
Россия является крупнейшим игроком на мировом рынке энергоресурсов...
Доля мирового экспорта, данные за 2020 г.



Источник: Статистический анализ BP мирового энергетического рынка (2021 г.) и S&P Global Ratings.
Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Диаграмма 3

...и ключевым поставщиком энергоресурсов в ЕС
Доля импорта в ЕС, данные за 2019 г.



Источники: Евростат и S&P Global Ratings.

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Сокращение объема поставок российского газа в Европу будет трудно восполнить. Принимая во внимание рекордно низкие запасы газа в хранилищах (они были заполнены всего на 39% по состоянию на 31 января 2022 г., что существенно ниже уровня прошлых лет), сокращение объема собственной добычи газа в течение последних десяти лет и по-прежнему высокий спрос на него, мы полагаем, что Европа все сильнее зависит от импорта газа. Около 90% потребностей европейских стран в природном газе обеспечивается за счет импорта, при этом до 40% поставок осуществляется из России. Обязательное постепенное сокращение использования угля и закрытие атомных электростанций в Германии почти не оставили альтернатив использованию газа в Европе, по крайней мере, в ближайшие годы. Недавнее увеличение объема поставок сжиженного природного газа (СПГ) в Европу в условиях мягкой зимы в Европе и Азии может помочь нейтрализовать текущее сокращение экспорта российского газа в ближайшие недели, однако в целом его объем слишком велик, и перебои в поставках не могут не оказать негативного влияния на мировые рынки газа, влеча косвенные последствия для других секторов (например, через маржин коллы по хеджированным инструментам). С другой стороны, Россия не может легко перенаправить газовые потоки со своих крупных месторождений на другие рынки, что обуславливает мало экономических стимулов для запрета на экспорт. Согласно базовому сценарию S&P Global Ratings, поставки газа будут продолжаться при большинстве сценариев.

Аналогичным образом, очень жесткие санкции в отношении отдельных российских экспортеров сырьевых товаров могут оказать такое же дестабилизирующее влияние на глобальные рынки, что обуславливает низкую вероятность их введения. Масштаб возможного глобального влияния таких ограничений был продемонстрирован в 2018 г., когда Министерство финансов США ввело санкции в отношении российской компании ОК «РУСАЛ» (одного из крупнейших в мире экспортеров алюминия), что привело к немедленному ралли цен на мировом рынке алюминия и к нестабильности в нескольких крупных секторах, в том числе в мировой автомобильной промышленности. По этой причине мы полагаем, что перебои в поставках российских сырьевых товаров будут не в интересах как их импортеров, так и России.

Последствия санкций для российского корпоративного сектора

Если не принимать во внимание крайне неблагоприятные сценарии, то возможное ухудшение кредитного качества российских компаний будет зависеть главным образом от потенциальных санкций в отношении них, их акционеров, крупнейших банков или суверенного правительства.

После введения прошлых санкций крупные российские компании сумели удовлетворить потребности в рефинансировании за счет переориентации на внутренние финансовые рынки, поэтому большинство крупных или средних российских компаний вряд ли столкнутся с дефицитом ликвидности в ближайшее время, если международные финансовые рынки окажутся для них закрыты.

Нестабильность на мировом рынке, вероятнее всего, обусловит повышение цен на сырьевые товары и окажет давление на обменный курс рубля на фоне оттока капитала, и оба эти фактора будут оказывать позитивное влияние на кредитное качество российских экспортеров. Мы полагаем, что российский корпоративный сектор опирается на опыт, полученный в 2008-2009 г. и в 2014 г., и значительно снизил подверженность рискам, связанным с международными финансовыми рынками, а также валютному риску, и он в меньшей степени будет испытывать различные проблемы с ликвидностью. S&P Global Ratings не может предсказать, в отношении каких компаний может быть введен тот или иной вид санкций, поэтому этот гипотетический риск в настоящее время не оказывает влияния на наши рейтинги российских компаний.

По нашему мнению, санкции, не направленные на конкретные компании (например, ограничения на передачу технологий), вряд ли окажут существенное влияние на деятельность российских компаний. С 2014 г. российские компании сосредоточились на снижении зависимости от импорта технологий и развитии собственного технологического потенциала, поэтому мы не ожидаем каких-либо нарушений операционной деятельности в ближайшее время вследствие ограничений на передачу технологий. Тем не менее значительное ухудшение условий ведения бизнеса может иметь последствия для компаний (многие из которых являются государственными), хотя это и не заложено в нашем базовом сценарии. Многие международные компании имеют значительный объем бизнеса в России. Так, BP, Total и Fortum/Uniper владеют большими пакетами акций крупных российских энергетических компаний. А для многих международных компаний, производящих товары повседневного спроса (Coca-Cola, Unilever и McDonalds), российский рынок обеспечивает значительную долю выручки. Кроме того, большое число европейских компаний, таких как Anadolu Efes, Renault и Carlsberg, получают в России значительный объем денежного потока. На данном этапе мы не отмечаем каких-либо признаков того, что ухудшение бизнес-среды может оказать негативное влияние на бизнес таких компаний в России.

Сдерживающее влияние на экономический рост России в долгосрочной перспективе

Мы полагаем, что даже в случае снижения напряженности риск новой эскалации остается высоким. Одним из последствий такого развития событий может быть снижение темпов экономического роста в России в долгосрочной перспективе. Хотя деэскалация и может способствовать снижению рисков, связанных с нестабильностью мировых цен на энергоносители, значительные расхождения позиций США/ЕС и России по вопросам национальной безопасности, скорее всего, сохранятся. Даже если в настоящий момент удастся избежать жестких санкций, вероятность того, что к ним прибегнут в следующий раз при возникновении спорной ситуации, остается высокой. Неопределенность относительно сроков и характера будущих санкций может стать препятствием для инвестиций в активы российского государственного и частного секторов, что снизит эффективность мер, принимаемые правительством по диверсификации экспорта и повышению темпов роста экономики. Несмотря на быстрое восстановление экономики в 2021 г., невысокие темпы роста ВВП на душу населения в России являются одним из основных факторов, сдерживающих уровень наших суверенных кредитных рейтингов России в настоящее время.

Влияние на характеристики кредитоспособности суверенного правительства Украины

Украина демонстрирует более сильную макроэкономическую политику, однако значительная эскалация текущего геополитического конфликта может быть источником значительной нестабильности. В нашем текущем суверенном кредитном рейтинге Украины «В» (прогноз изменения рейтинга — «Стабильный») учитываются, с одной стороны, низкий уровень ВВП на душу населения и недостаточно развитые институты, а с другой – повышение качества макроэкономической политики, увеличение валютных резервов и доступ к льготному финансированию. Повышение гибкости экономической политики и возможное получение финансовой поддержки от международных финансовых организаций должны помочь Украине избежать макроэкономической дестабилизации в случае умеренной эскалации. Однако реализация более неблагоприятного сценария, предусматривающего резкое снижение темпов роста, перебои в экспортных поставках и в функционировании инфраструктуры, давление на бюджетные показатели и финансовую нестабильность, может оказать давление на показатели суверенного правительства.

Влияние на корпоративный и финансовый секторы Украины

Рейтинги украинских компаний и инфраструктурных организаций являются относительно низкими и, как следствие, зависят от ситуации в конкретных компаниях и их показателей ликвидности. В гипотетическом сценарии существенной эскалации мы не исключаем определенного влияния на украинских экспортеров металлургической и сельскохозяйственной продукции, использующих украинские порты и объекты инфраструктуры железнодорожного транспорта, расположенные недалеко от районов с наиболее высоким уровнем нестабильности. Для компаний, которые ведут деятельность в районах, удаленных от востока Украины, мы не прогнозируем такого влияния на операционную деятельность, но будем обращать особое внимание на возможность компаний корректировать финансовую политику и запланированные капитальные расходы. Принимая во внимание географию активов основных украинских сельскохозяйственных компаний, имеющих рейтинги S&P Global Ratings, мы полагаем, что кредитный профиль компании с активами в восточных регионах страны может ухудшиться при реализации наиболее неблагоприятных сценариев. Кроме того, как мы отмечали по результатам предыдущего конфликта в Восточной Украине, компании, чьи активы расположены на территории всей страны (такие, как ПАО «Украинские железные дороги»), обычно продолжают вести деятельность, хотя и с временными нарушениями. В рамках

гипотетического экстремального сценария развития событий мы прогнозируем усиление давления на финансовый сектор страны и значительные риски для финансовой стабильности (дополнительную информацию об украинской банковской системе можно найти в статье «Оценка отраслевых и страновых рисков банковского сектора: Украина», опубликованной 22 ноября 2021 г.).

Контакты для СМИ: Мишель Джеймс (michelle.james@spglobal.com) или Екатерина Павлова (ekaterina.pavlova@spglobal.com).

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

Настоящая статья не содержит сообщения о рейтинговом действии.

Copyright © 2022. S&P Global Market Intelligence. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, оценок, моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительно полученного письменного разрешения S&P Global Market Intelligence или его аффилированных лиц (вместе — S&P Global) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P Global и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P Global») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P Global не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения (по неосторожности и других обстоятельствах) независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как есть». СТОРОНЫ S&P GLOBAL НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ГАРАНТИЙ СООТВЕТСТВИЯ НАЗНАЧЕНИЮ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК. Стороны S&P Global ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий.

Результаты кредитного анализа и других видов анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой мнения, причем мнения на дату их выражения, и не являются констатацией факта. Мнения S&P Global Market Intelligence, исследования, и подтверждения рейтинга (описанные ниже) не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не касаются вопроса пригодности той или иной ценной бумаги. S&P Global Market Intelligence не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Полагаться на Контент не следует, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. S&P Global Market Intelligence не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P Global Market Intelligence получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации. Материалы, имеющие отношение к кредитным рейтингам, включая периодические обоснования кредитных рейтингов и соответствующие полные отчеты (но не только эти виды публикаций), могут публиковаться по разным причинам, необязательно зависящим от действий Рейтингового комитета.

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

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

S&P Global может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P Global оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P Global публикуются на веб-сайтах — www.standardandpoors.com (доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com и www.globalcreditportal.com (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P Global и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся стоимости рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees.