

**Краткое обоснование изменения рейтинга:**

**Прогноз по рейтингу российской девелоперской компании Setl Group пересмотрен на «Позитивный» ввиду роста бизнеса и благодаря финансовой дисциплине; рейтинг подтвержден на уровне «B+»**

15 июня 2021 г.

(Примечание редактора: Настоящая статья является переводом оригинальной английской статьи. Перевод был опубликован после оригинальной версии (16 июня 2021 г. в 05:28 (универсальное координированное время UTC - 05:00) или после этого времени.)

**Рейтинговое действие: Резюме**

- В последние годы компания Setl Group расширяла деятельность, и мы ожидаем, что она продолжит поддерживать прибыльный органический рост бизнеса в 2021-2022 гг., получая преимущества от сильных рыночных позиций и сохраняющегося спроса на жилье.
- Мы прогнозируем 5-10%-ный годовой рост выручки в 2021-2022 гг. и скорректированную рентабельность по EBITDA на уровне около 25%, а также сохранение финансовой дисциплины.
- В связи с этим мы пересмотрели прогноз по рейтингу Setl Group со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили рейтинг компании на уровне «B+».
- Мы можем повысить рейтинг Setl Group в течение 12 месяцев, если компания продолжит увеличивать масштаб деятельности и повышать ее диверсификацию, поддерживая рентабельность на уровне около 25% и скорректированное отношение «долг / EBITDA» ниже 3,0х.

**Рейтинговое действие: Обоснование**

*Компания Setl Group продолжала наращивать объемы бизнеса в последние несколько лет, и мы ожидаем, что это обусловит дальнейшую диверсификацию операционной деятельности.*

Пересмотр прогноза вызван ростом бизнеса Setl Group в последние годы и увеличением выручки с 61,3 млрд руб. в 2016 г. до 116,5 млрд руб. в 2020 г. Мы прогнозируем дальнейшее 5-10%-ное ежегодное повышение выручки компании в 2021-2022 гг. на фоне благоприятных цен и роста портфеля девелоперских проектов. Принимая во внимание высокие скорректированные S&P Global Ratings показатели рентабельности по EBITDA на уровне 26-27% в 2019-2020 гг., мы ожидаем среднее значение этого показателя на уровне около 25% в ближайшие два года, поддерживаемое эффективным контролем затрат и повышением цены продаж на более поздних этапах реализации проектов. Мы

**ВЕДУЩИЙ КРЕДИТНЫЙ АНАЛИТИК**

Светлана Ащепкова  
Лондон  
+ 02073040798  
svetlana.ashchepkova  
@spglobal.com

**ВТОРОЙ КРЕДИТНЫЙ АНАЛИТИК**

Николь Райнхарт  
Франкфурт  
+ 49 693 399 9303  
nicole.reinhardt  
@spglobal.com

**ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ КОНТАКТЫ**

Industrial Ratings Europe  
Corporate\_Admin\_London  
@spglobal.com

полагаем, что увеличение объема завершеного строительства с 1 331 тыс. кв. м в 2019 г. до 1 505 тыс. кв. м в 2020 г. (на 13% в годовом выражении) и, как следствие, снижение риска, связанного с менее значительным и более концентрированным портфелем проектов, в некоторой степени компенсирует все еще высокую концентрацию на рынке Санкт-Петербурга, на долю которого приходилась основная доля выручки компании в 2020 г. Мы считаем, что показатели Setl Group, вероятнее всего, станут в большей степени сопоставимы с показателями других имеющих рейтинги девелоперов с аналогичной оценкой профиля бизнес-рисков, таких как Via Celere или Miller Homes, поскольку позитивное влияние на них будут оказывать благоприятные условия в соответствующем сегменте рынка.

***Мы полагаем, что рост затрат на рабочую силу может быть одним из основных рисков для показателей рентабельности Setl Group.*** Это связано с тем, что ограничения на передвижения, вызванные пандемией COVID-19, привели к снижению притока трудовых мигрантов, и российский сектор девелопмента жилой недвижимости столкнулся с дефицитом рабочей силы. Насколько мы понимаем, Setl Group подвержена этому риску, поскольку привлекает субподрядчиков по проектам на контрактной основе. Тем не менее мы предполагаем, что, будучи крупным заказчиком с хорошей узнаваемостью бренда, Setl Group должна быть относительно хорошо позиционирована для снижения этого риска в краткосрочной перспективе.

***Мы ожидаем, что спрос и цены на продукцию Setl Group будут оставаться достаточно устойчивыми в следующие 12-18 месяцев на фоне сохранения благоприятных условий по ипотечным кредитам в России в 2022 г.*** Несмотря на экономические последствия пандемии COVID-19, в последние 12 месяцев показатели российских девелоперов жилой недвижимости поддерживались благоприятными условиями по ипотечному кредитованию. Ставка по ипотечным кредитам достигла исторического минимума, отражая ключевую ставку в России и условия субсидируемых государством ипотечных программ. Вместе с некоторым снижением предложения это привело к росту цен на жилую недвижимость. Как следствие, стоимость договоров продаж Setl Group увеличилась на 6% в годовом выражении и составила 112,3 млрд руб. в 2020 г., поскольку повышение цены продаж в среднем на 9% компенсировало небольшое сокращение площади проданной недвижимости. Более того, в первом квартале 2021 г. средняя цена продаж повысилась примерно на 27,6% в годовом выражении, а объем продаж — на 30% (до 32,7 млрд руб.). Доля продаж в рамках договоров с привлечением ипотеки в портфеле Setl Group возросла с 56% в 2019 г. до 68% в первом квартале 2021 г. Насколько мы понимаем, государственная программа субсидирования ипотечного кредитования, скорее всего, будет продлена до середины 2022 г., хотя и на менее благоприятных условиях. Мы полагаем, что это должно в некоторой степени поддержать спрос на жилье, несмотря на повышение ключевой ставки, и несколько снизить эффект от сокращения доходов домохозяйств, обусловленного пандемией. Мы также считаем, что предложение жилья в Санкт-Петербурге, где расположены основные операционные подразделения Setl Group, будет оставаться ниже спроса, что поддержит сильные позиции компании, рыночная доля которой составляла около 19% в первом квартале 2021 г. (по данным руководства компании). Несмотря на это, мы учитываем очень высокую конкуренцию в секторе операций с недвижимостью.

***Высокие показатели генерируемого EBITDA должны в целом компенсировать увеличение объема кредитов проектного финансирования, обеспеченных денежными средствами на счетах эскроу, поддерживая отношение «скорректированный долг / EBITDA» на уровне не более чем 3,0x.***

Несмотря на ожидаемое нами увеличение долга Setl Group в 2021-2022 гг., при котором отношение «скорректированный долг / EBITDA» повысится с 0,6x в конце 2020 г. до 2,5-3,0x к концу 2022 г., мы считаем, что долговая нагрузка компании останется ниже, чем у сопоставимых компаний — девелоперов жилой недвижимости с таким же уровнем рейтинга, долговая нагрузка которых в среднем составляет около 4-5x. Прогнозируемое повышение долговой нагрузки связано с недавними

изменениями режима регулирования отрасли в России, согласно которым компания должна финансировать новые проекты за счет кредитов проектного финансирования, привлекаемых у российских банков. В то же время долг компании, не связанный с проектным финансированием, как ожидается, будет постепенно снижаться с примерно 18 млрд руб. в конце апреля 2021 г. Кроме того, поскольку Setl Group продает более 90% квартир на этапе строительства, которое в среднем длится от двух до двух с половиной лет, денежные средства от предварительных продаж аккумулируются на счетах эскроу, обеспечивая выплату долга по завершении проекта. Мы прогнозируем, что объем денежных средств на счетах эскроу как минимум будет покрывать объем кредитов проектного финансирования, снижая риски в рамках этих кредитов. По состоянию на конец первого квартала 2021 г. объем средств на счетах эскроу (11,9 млрд руб.) на 95% превышал объем поступлений по кредитам проектного финансирования.

**Мы ожидаем, что финансовая политика Setl Group останется благоприятной.** Финансовая политика Setl Group, предусматривающая коэффициент дивидендных выплат на уровне менее 75% чистой прибыли, направлена на поддержание отношения «совокупный долг / EBITDA» на уровне ниже 3,0x с учетом кредитов проектного финансирования и ниже 1,0x без учета таких кредитов. Setl Group не планирует увеличивать объем корпоративного долга, и прогнозируемый рост долговой нагрузки будет обусловлен более благоприятной стоимостью кредитов проектного финансирования, что должно поддерживать высокий коэффициент покрытия процентных расходов Setl Group — на уровне около 5,0x. Важно отметить, что на протяжении ряда лет компания не применяла агрессивного подхода к проведению сделок по слиянию и поглощению активов. Мы ожидаем, что финансовая дисциплина, продемонстрированная руководством Setl Group, должна позволить компании поддерживать показатели на уровне, соответствующем допущениям нашего базового сценария.

## Прогноз

Прогноз «Позитивный» отражает наше мнение о том, что мы можем повысить рейтинги компании в ближайшие 12 месяцев, если Setl Group продолжит увеличивать объем бизнес-операций при условии благоприятной экономической и регуляторной среды.

## Позитивный сценарий

Условием повышения рейтинга является поддержание показателя рентабельности по EBITDA, скорректированного S&P Global Ratings, на уровне устойчиво около 25%. Для повышения рейтинга также необходимо, чтобы компания проводила консервативную финансовую политику, что позволит поддерживать скорректированное отношение «долг / EBITDA» на уровне устойчиво ниже 3,0x и коэффициент покрытия процентных расходов величиной EBITDA на уровне, соответствующем допущениям нашего базового сценария. Повышение рейтинга будет зависеть от поддержания адекватных показателей ликвидности в отсутствие краткосрочных рисков рефинансирования.

## Негативный сценарий

Мы можем пересмотреть прогноз на «Стабильный», если отношение «долг / EBITDA», скорректированное S&P Global Ratings, превысит 3,0x или если коэффициент покрытия процентных расходов величиной EBITDA существенно снизится относительно уровня, предусмотренного нашим базовым сценарием. Это может произойти в случае ослабления операционных показателей компании, например, в результате влияния мер по сдерживанию пандемии COVID-19 или ухудшения макроэкономической ситуации, способного обусловить неблагоприятные отраслевые тенденции, давление на показатели рентабельности или отток оборотного капитала. Кроме того, давление на рейтинг может усилиться в случае снижения внешней финансовой гибкости группы и в целом более

агрессивного подхода к управлению ликвидностью.

## Характеристика деятельности

Компания Setl Group, образованная в 1994 г., является крупным российским девелопером жилой недвижимости. Согласно отчетности, составленной в соответствии с МСФО, в 2020 г. выручка компании составила 116,5 млрд руб. (или около 1,3 млрд евро), что на 18,8% выше показателей предыдущего года в рублевом выражении. Головной офис Setl Group располагается в Санкт-Петербурге, втором по величине российском городе. Группа осуществляет операционную деятельность преимущественно в Санкт-Петербурге и Ленинградской области, но также развивает бизнес в Калининграде и Калининградской области (российском анклав в северо-западном регионе). С момента основания и до конца первого квартала 2021 г. компания Setl Group завершила строительство и ввела в эксплуатацию 253 многоквартирных дома (большинство расположены в Санкт-Петербурге и Ленинградской области) общей площадью 8,1 млн кв. м. По данным Дом.РФ, Setl Group является третьим по величине девелопером в России: продаваемая площадь жилой недвижимости составляет около 2,3 млн кв. м, рыночная доля — около 2,5% по данным на 10 июня 2021 г. По состоянию на ту же дату компания занимала лидирующие позиции в Санкт-Петербурге с рыночной долей в размере 23,12% (согласно Дом.РФ).

70%-ная доля в Setl Group принадлежит Максиму Шубареву, который занимает должность председателя совета директоров компании, 24% — Яну Изаку (генеральному директору группы), 6% — Илье Еременко (генеральному директору одного из ключевых операционных подразделений группы, Setl City).

## Базовый сценарий S&P Global Ratings

Наш базовый сценарий учитывает значительный земельный банк компании — 1 237 га по состоянию на конец марта 2021 г., включая 210 га в рамках проектов на этапе строительства и 1,027 га в рамках проектов на этапе проектирования. Данный земельный банк будет поддерживать операционную деятельность компании на протяжении нескольких лет. Мы ожидаем, что Setl Group будет предлагать широкий ассортимент недвижимости и поддерживать диверсификацию портфеля, при том, что 22% земельного фонда находится в Ленинградской области, а 2% — в Калининграде. В Санкт-Петербурге, где расположена большая часть земельных участков Setl Group, текущий портфель в стадии строительства включает 15 проектов многоквартирных домов продаваемой площадью более 2 млн кв. м, которые должны быть завершены в 2021-2023 гг. Мы отмечаем, что в течение нескольких лет руководство компании намерено увеличить годовой объем завершенных проектов по строительству жилой недвижимости с около 1,5 млн кв м в 2020 г. примерно до 1,7 млн кв м.

В рамках нашего базового сценария мы не включаем в расчет долга компании кредиторскую задолженность за земельные участки (43,7 млрд руб. в конце 2020 г., или приблизительно 63% их совокупной стоимости). Мы учитываем, что размер этих платежей может увеличиться, если цены на землю вырастут, и соответствующая переоценка может негативно повлиять на показатели маржи Setl Group. Однако мы полагаем, что Setl Group может возместить хотя бы часть этих затрат за счет пересмотра стоимости реализации недвижимости.

## Допущения

- Восстановление темпов роста российской экономики более чем на 2,9% в 2021 г. и 2,7% в 2022 г. после снижения на 3,5% в 2020 г., чему будут способствовать ослабление внутренних ограничений на экономическую активность и ожидаемое увеличение добычи нефти в сочетании с восстановлением мировой экономики.
- Предполагаемое нами снижение реальных доходов населения, которое, скорее всего, ослабит дискреционный спрос на новое жилье. Тем не менее мы ожидаем, что баланс спроса и предложения

будет поддерживаться некоторым сокращением предложения со стороны более слабых застройщиков или застройщиков с высокой долговой нагрузкой, а также правительственными мерами.

- Рост выручки на уровне 5-10% в год в 2021-2022 гг. в связи с умеренным ростом цен и повышением объема завершенного строительства.
- Относительно стабильный показатель рентабельности по EBITDA, скорректированный S&P Global Ratings, на уровне около 25%.
- Снижение средних процентных ставок по кредитам компании в сравнении с прошлыми периодами. Мы учитываем, что средневзвешенная процентная ставка по кредитам, привлеченным Setl Group, снизилась примерно до 6,8% к концу первого квартала 2021 г. по сравнению с 7,67% годом ранее, в связи с чем эффективная ставка по кредитам в рамках проектного финансирования составляет менее 5%.
- Значительный отток оборотного капитала, который оказывает позитивное влияние на операционную деятельность компании и связан с переходом к использованию счетов эскроу, в частности в 2021-2022 гг.
- Минимальный объем капитальных расходов.
- Дивидендные выплаты в соответствии с финансовой политикой Setl Group.

## Основные показатели

На основании этих допущений мы определяем следующие характеристики кредитоспособности компании:

- скорректированное отношение «долг / EBITDA» — менее 3,0x в 2021-2022 гг. в сравнении с 0,6x в 2020 г. (при расчете этого коэффициента мы не вычитаем из суммы долга величину денежных средств как на балансе компании, так и на счетах эскроу);
- обеспеченность денежных процентных выплат показателем EBITDA – около 5,0x в 2021-2022 гг. в сравнении с 5,2x в 2020 г. (для расчета этого показателя при определении процентных расходов мы учитываем связанный с МСФО 16 значительный финансовый компонент).

## Ликвидность

Мы оцениваем показатели ликвидности Setl Group как адекватные. По нашим расчетам, источники ликвидности группы будут превышать потребности в ней более чем в 1,2 раза в течение 12 месяцев, начавшихся 31 марта 2021 г.

По нашим оценкам, основные источники ликвидности Setl Group в течение этого периода будут включать:

- денежные средства на балансе в размере около 11,5 млрд руб. (без учета 8,5 млрд руб. средств на аккредитивных счетах и 11,9 млрд руб. денежных средств на счетах эскроу);
- невыбранные средства в рамках подтвержденных банковских линий сроком погашения более 12 месяцев — около 50 млрд руб.;
- денежный поток от операционной деятельности — 20 млрд руб. (без учета платежей по капитальной аренде); а также
- учитываемое нами размещение внутренних облигаций в размере 7,5 млрд руб. в апреле 2021 г.

По нашим оценкам, основные потребности в ликвидности Setl Group будут включать:

*Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингу российской девелоперской компании Setl Group пересмотрен на «Позитивный» ввиду роста бизнеса и благодаря финансовой дисциплине; рейтинг подтвержден на уровне «B+»*

- расходы на погашение долговых обязательств с наступающими сроками востребования — около 5 млрд руб.;
- колебания оборотного капитала, включая сезонные — около 45-65 млрд руб. (по нашим оценкам);
- ограниченный объем капитальных расходов на поддержание операционной деятельности;
- дивидендные выплаты — в соответствии с финансовой политикой компании.

## **Анализ ковенантов**

Мы ожидаем, что Setl Group будет поддерживать адекватный запас в рамках ковенантов. Начиная с 2018 г. основным ковенантом для компании является поддержание отношения «чистый долг / EBITDA» на уровне менее 2,5x; тестирование этого ковенанта проводится на основании консолидированной отчетности Setl Group по МСФО. Мы ожидаем, что в ближайшие 12 месяцев запас в рамках этого ковенанта будет значительным (более 50%).

## **Описание рейтингов (компоненты)**

Кредитный рейтинг эмитента: B+/Позитивный/B

Профиль бизнес-рисков: слабый

- Страновой риск: высокий
- Отраслевой риск: умеренно высокий
- Конкурентная позиция: слабая

Профиль финансовых рисков: значительный

- Денежный поток / уровень долговой нагрузки (коэффициент): значительный

Базовый уровень рейтинга: bb-

Модификаторы (оценка):

- Диверсификация бизнеса: нейтральная
- Структура капитала: нейтральная
- Финансовая политика: нейтральная
- Ликвидность: адекватная
- Менеджмент и корпоративное управление: приемлемые
- Сравнительный анализ: негативный (-1 ступень)

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

- Присвоение рейтингов группе организаций: Методология // 1 июля 2019 г.
- Критерии присвоения корпоративных рейтингов: Коэффициенты и корректировки // 1 апреля 2019 г.
- Методология: Взаимосвязь долгосрочных и краткосрочных рейтингов // 7 апреля 2017 г.
- Методология и допущения: Определения ликвидности для корпоративных заемщиков разных стран // 16 декабря 2014 г.

Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингу российской девелоперской компании Setl Group пересмотрен на «Позитивный» ввиду роста бизнеса и благодаря финансовой дисциплине; рейтинг подтвержден на уровне «В+»

- Ключевые кредитные факторы для строительных и девелоперских компаний // 3 февраля 2014 г.
- Методология: Критерии присвоения корпоративных рейтингов // 19 ноября 2013 г.
- Страновой риск: Методология и допущения // 19 ноября 2013 г.
- Методология определения отраслевого риска // 19 ноября 2013 г.
- Менеджмент и корпоративное управление как кредитные факторы для корпораций и страховых компаний: Методология // 13 ноября 2012 г.
- Принципы присвоения кредитных рейтингов // 16 февраля 2011 г.

## Рейтинг-лист

Рейтинг подтвержден; прогноз изменен

	До	С
<b>Setl Group LLC</b>		
Кредитный рейтинг эмитента	В+/Позитивный/В	В+/Стабильный/В

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.

Некоторые определения, используемые в этом отчете, в частности применяемые нами для описания рейтинговых факторов, имеют конкретные значения, которые приведены в наших критериях. Таким образом, подобные определения должны быть интерпретированы в контексте соответствующих методологических статей. Критерии, используемые при присвоении рейтингов, можно найти на сайте [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Описание каждой рейтинговой категории, используемой S&P Global Ratings, приведено в статье «Определения рейтингов S&P Global Ratings», доступной по ссылке [https://www.standardandpoors.com/ru\\_RU/web/guest/article/-/view/sourceId/7431820](https://www.standardandpoors.com/ru_RU/web/guest/article/-/view/sourceId/7431820). Полная информация о рейтингах предоставляется подписчикам RatingsDirect на портале [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте S&P Global Ratings [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов S&P Global Ratings: (44) 20-7176-7176 (Европейская служба поддержки клиентов); (44) 20-7176-3605 (Лондон); (33) 1-4420-6708 (Париж); (49) 69-33-999-225 (Франкфурт); (46) 8-440-5914 (Стокгольм); 7 (495) 783-4009 (Москва).

Copyright © 2021. S&P Global Market Intelligence. Все права защищены.

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

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

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

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

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