

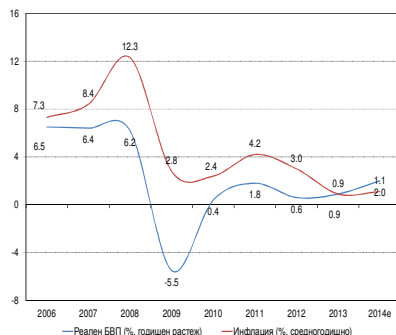
България

Месечен икономически обзор

Август 2014 г.

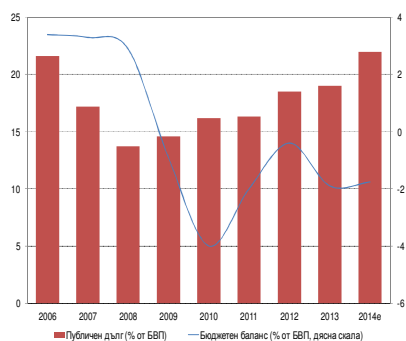


Реален БВП и инфлация



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Публичен дълг и бюджетен баланс



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Анализатори:

Емил Калчев, д-р ик.

emil.kalchev@raiffeisen.bg

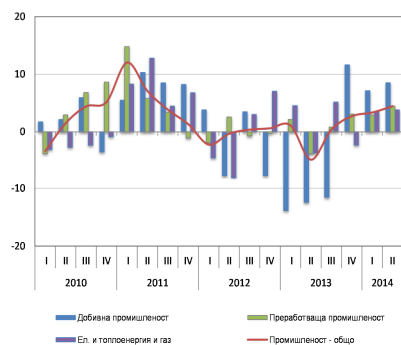
Martin Stelzeneder

martin.stelzeneder@rbinternational.com

- Реалният растеж на БВП през второто тримесечие на 2014 г. беше относително висок: 1.6% на годишна база. Увеличение отбелязаха индустрията и услугите, докато аграрният сектор намали продукцията си.
- За периода от април до юни заетостта нарасна, а безработица спадна.
- Средногодишната инфлация продължи да намалява, достигайки дефлация от 1.7% за юли.
- За първите шест месеца на годината се натрупа значителен бюджетен дефицит, който поставя под сериозно съмнение изпълнението на бюджета.
- Въпреки че текущата сметка регистрира излишък, той беше значително по-нисък от този за второто тримесечие на миналата година.
- Нетните преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) бяха не само положителни за второто тримесечие, но и значително повече от тези за същия период м.г.
- През юни покритието на паричната база с валутни резерви се понижи, но остана високо, гарантирайки стабилност на Валутния борд.
- Положително беше развитието при кредитирането, което нарасна през юни за пети пореден месец. Въпреки че нивото на лошите кредити в банковата система незначително спадна, то остана високо.
- При депозитите се наблюдаваше висок ръст през юни, но по-нисък от този за последните осем месеца.

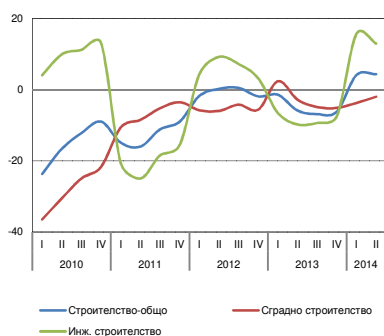
Корпоративна търговска банка (КТБ) беше поставена под специален надзор на 21 юни и затворена. Дъщерната ѝ Креди Агрикол България беше преименувана на Търговска банка Виктория и също остава затворена до края на специалния надзор. БНБ разреши на двете банки да извършват операции по погасяване на кредити, в т.ч. и по безкешова обмяна на валута за целите на погасяването. Клиенти, държали държавни ценни книжа в КТБ, са прехвърлени към Уникредит Булбанк, която ще извършва плащанията по тях. Потокът от отрицателни новини и специалния надзор на КТБ понижиха цената на публично търгуваните ѝ корпоративни облигации, листвани в Дъблин, Ирландия (вече свалени от борсова търговия). Падежът на облигациите, доларова емисия с номинал 150 млн. долара, беше на 8 август. Емитентът не изплати обратно главницата и стойността на облигациите на извънборсовия пазар се понижи до около 30% от номинала им. Според нормативната уредба, действаща към момента в България, Фондът за гарантиране на влоговете покрива депозити до 100 хил. евро.

Индустрия по сектори (% годишен темп)



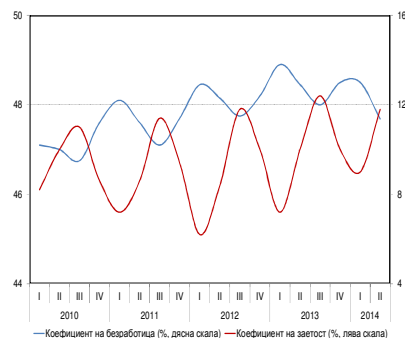
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Строителство по сегменти (% годишен темп)



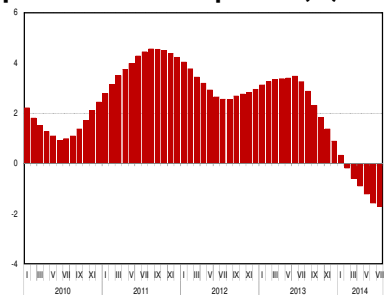
Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Коефициенти на заетост и безработица



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Средногодишна инфлация (%)



Източник: НСИ, Райфайзен РИСЪРЧ

Относително висок ръст на БВП

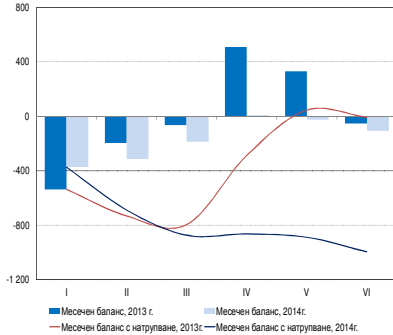
Експресните оценки на Националния статистически институт показват 1.6% реален ръст на брутния вътрешен продукт (БВП) през второто тримесечие на 2014 г. (спрямо второ тримесечие на 2013 г.). От страна на търсенето, най-значителен прираст реализира брутното образуване на основен капитал (3.9% на годишна база), следвано от крайното потребление (2.0%). При него индивидуалното потребление се увеличи с 1.9% (1.8% годишен ръст в първо тримесечие). Колективното потребление също нарасна, но със значително понисък годишен темп (0.3%). Износът на стоки и услуги се увеличи с 2.9% спрямо второ тримесечие на м.г., докато вносът нарасна незначително – само с 1.0%. От страна на предлагането, най-голям годишен прираст отново регистрира индустрията (4.5%), следвана от сектора на услугите (1.0%), докато селското стопанство понижи продукцията си (-1.5%), за което повлияха наводненията, дъждовете и градушките за периода от април до юни 2014 г.

В сравнение с предходните три тримесечия, индустрията през второто тримесечие на 2014 г. ускори растежа си, който достигна 4.5% на годишна база. От компонентите ѝ най-голям ръст отново бележи добиваната промишленост (8.5%), движена от добива на въглища с годишен ръст 48.5%. За разлика от предходните три тримесечия, добивът на метални руди показва спад от -1.1% на годишна база. Другите два сегмента на индустрията - преработващата промишленост и производството на електроенергия, топлоенергия и газ, също нараснаха, но по-слабо - съответно с 4.5% и 3.8% на годишна база. Докато преработващата промишленост расте четвърто поредно тримесечие, производството на електроенергия, топлоенергия и газ се увеличи за втори пореден път от началото на годината.

През второто тримесечие на 2014 г. строителството леко повиши ръста си от първото тримесечие, достигайки 4.3% на годишна база. Причина беше „скакът“ при гражданското и инженерно строителство (12.9%), което след четири тримесечия на спад за второ поредно тримесечие е повлияно от рехабилитацията на пътни артерии в страната и някои големи градове. Другият сегмент – сградното строителство, продължи тенденцията си на спад, започнала от 2009 г. Все пак, от април до юни спадът е намаляващ (-2.0%).

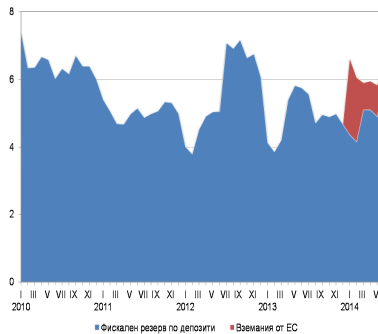
През второ тримесечие коефициентът на заетост се увеличи с 1.4 пр.п. спрямо първо тримесечие, достигайки 47.9%. С 1.6 пр.п. намаля безработицата, оставяйки на относително високо равнище (11.4%). Индексът на потребителските цени сочи средногодишна дефлация от 1.7% към края на юли, движена от цените на жилищата и обзавеждането, здравеопазването, услугите и др.

Баланс на консолидирания бюджет (млн. лв.)



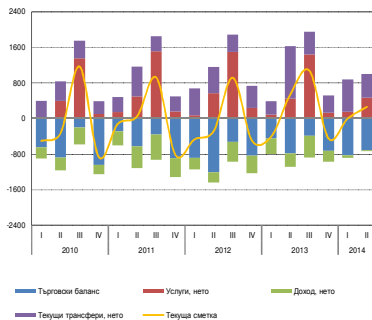
Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

Фискален резерв (млрд. лв.)



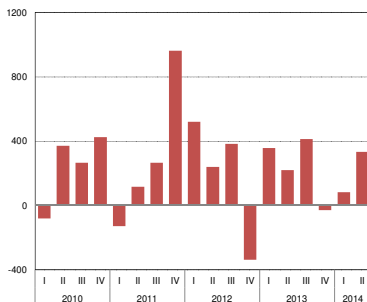
Източник: МФ, Райфайзен РИСЪРЧ

Текуща сметка на платежния баланс (млн. евро)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Нетни преки чуждестранни инвестиции (млн. евро)



Източник: БНБ, Райфайзен РИСЪРЧ

Твърде голям бюджетен дефицит за полугодие

В края на юни 2014 г. бюджетният дефицит достигна с натрупване 995.6 млн. лв., т.е. с 988.0 млн. лв. повече от дефицита за първото полугодие м.г. Отнесен към БВП за полугодие (35.3 млрд. лв.), този дефицит съставлява 2.8% от него. Това означава, че планираният дефицит от 1.8% от БВП за 2014 г. няма да бъде постигнат. Приходите и помощите, събрани от държавата за първите шест месеца, възлязоха на 14.2 млрд. лв. (нулев ръст на годишна база), а разходите (в т.ч. вноската в бюджета на ЕС) - на 15.2 млрд. лв. (7.0% ръст). С други думи, очертава се сериозен диспарат между динамиката на приходната и разходната част на бюджета. Причина за нулевия ръст на приходите бяха отрицателният принос на неданъчните приходи (-2.2 пр.п.) и твърде слабите приноси на еврофондовете (0.6 пр.п.) и данъците (1.7 пр.п.). Последните са повлияни от слаба събираемост и дефлацията. От страна на разходите, с най-голям принос за първите шест месеца бяха социалните разходи (3.2 пр.п.), отразяващи социалния ангажимент на правителството в оставка, и капиталовите разходи (2.8 пр.п.), резултатът от които е трудно откроем.

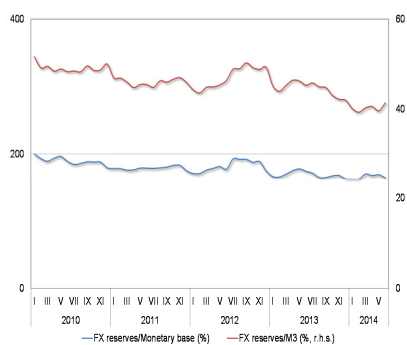
Към юни фискалният резерв, държан по депозити, се увеличи с 953.9 млн. лв. спрямо май, достигайки 6.6 млрд. лв. Обратно, вземанията от ЕС намаляха със 189.8 млн. лв. до 745.3 млн. лв. Като цяло фискалният резерв се увеличи със 764.1 млн. лв. През юни държавният дълг нарасна спрямо май с 956.8 млн. лв. до 15.9 млрд. лв., т.е. със 17.2% повече от нивото му за същия период м.г.

Положителна текуща сметка, значителни нетни ПЧИ

За второто тримесечие салдото на текущата сметка премина в положително (262 млн. евро с натрупване), макар и двойно по-малко от същия период м.г. Износът и вносът на стоки спаднаха незначително, сравнени с второ тримесечие м.г. – съответно с 0.2% (12.9 млн. евро) и 1.4% (87.9 млн. евро). Тази динамика доведе до дефицит на търговския баланс (-711.4 млн. евро), който се сви с 9.6% на годишна база. Износът и вносът на услуги също регистрираха годишен спад от април до юни. Балансът им не само беше положителен, но и нарасна с 5.5% (24.5 млн. евро) на годишна база. Натрупаните нетни текущи трансфери отново силно подкрепиха текущата сметка – с 528.6 млн. евро, в резултат на солидни нетни входящи потоци от българи, живеещи в чужбина (234.7 млн. евро), от Европейския съюз (120.9 млн. евро) и др. Нетният доход традиционно регистрира дефицит, макар и по-малък (-25.7 млн. евро).

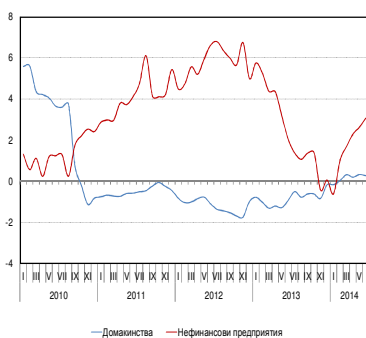
При финансовата сметка, която с натрупване беше 465.1 млн. евро, нетните ПЧИ бяха не само положителни (331.7 млн. евро), но и значително нараснаха на годишна база - с 51.7% (113.1 млн. евро).

Покритие на паричната база и широките пари (%)



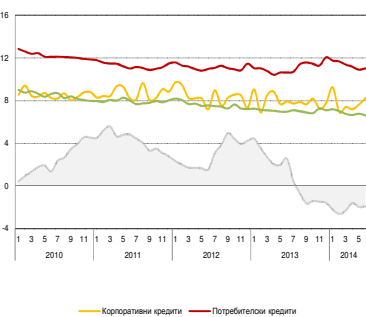
Източник: БНБ, Райфајзен РИСЪРЧ

Нови кредити (% , годишен темп)



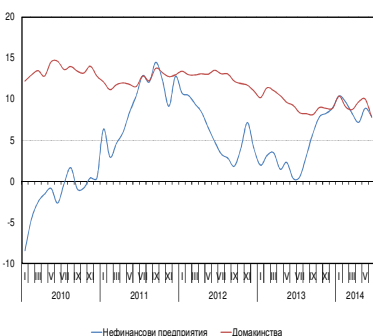
Източник: БНБ, Райфајзен РИСЪРЧ

Средни годишни лихвени проценти по нови кредити (%)



Източник: БНБ, Райфајзен РИСЪРЧ

Депозити (% , годишен темп)



Източник: БНБ, Райфајзен РИСЪРЧ

Покритието на паричната база остава високо

През юни се наблюдава ръст на валутните резерви с 985.0 млн. лв. спрямо май. Въпреки това покритието на паричната база с валутни резерви се понижи с 4.8 пр.п. до 164.5%, поради увеличение на валутната база с 1.1 млрд. лв. Тя се разшири със 748.5 млн. лв. повече банкноти и монети в обръщение и с 316.8 млн. лв. увеличение на задълженията към банки. С 1.8 пр.п. се повиши покритието на широките пари (M3) (41.8%), не само въз основа на увеличените валутни резерви, но и поради свиване на M3 с 547.2 млн. лв. И двата показателя свидетелстват за стабилност на валутния борд.

Кредитирането продължава да расте

Според паричната статистика на БНБ, през юни 2014 г. кредитите към фирмите и гражданите нарастват с 3.1% на годишна база (2.6% за май), достигайки 54.6 млрд. лв. Този ускоряващ се ръст за пети пореден месец е положителен сигнал за динамиката на кредитирането, от което се очаква да подкрепи реалната икономика. Тези очаквания се подсилват и от структурата на растежа в основните кредитни сегменти – годишното увеличение при кредитите към нефинансови предприятия беше 2.1% (1.7% за май), докато при кредитите към домакинствата 0.3% (0.3% за май).

Ръстът на кредитите през юни се случи на фона на леко повишение в средната номинална лихва, която при кредитите към нефинансови предприятия се увеличи спрямо май с 0.6 пр.п. до 8.2%. Средната лихва по потребителските кредити също незначително нарасна - с 0.1 пр.п. до 11.0%, а при ипотечните кредити тя намалю с 0.2 пр.п. до 6.6%. Поради дефлационните тенденции в икономиката, реалните лихви са по-високи от номиналните. Реална лихва по кредитите (и депозитите) през юни се получава, като към номиналните нива се добавят 1.9%, които съответстват на дефлацията за юни (спрямо юни м.г.)

През юни нивото на лошите и реструктурирани кредити (без овърдрафт) незначително се понижи - с 0.1 пр.п. до 22.2%, но остана на значително високо ниво.

Обемът на депозитите нарасна през юни със 7.8% на годишна база (3.7 млрд. лв.), т.е. по-бавно от ръста им в предходните осем месеца. По компоненти, депозитите на домакинствата се увеличиха с 7.8%, достигайки 37.1 млрд. лв., докато тези на нефинансовите предприятия нараснаха с 7.9% до 14.6 млрд. лв. Средните номинални лихви по депозитите на домакинствата бяха 3.1%, като намалюха с 0.4 пр.п. спрямо май, следвайки тенденция на спад. При депозитите на нефинансовите предприятия средните лихви бяха 1.8%, като намалюха с 0.2 пр.п. спрямо май, също следвайки тенденция на спад.

Основни показатели

БВП (реален растеж, %)	-5.5	0.4	1.8	0.6	0.9	2.0	3.5
Номинален БВП (млрд. евро)	34.9	36.1	38.5	39.9	39.9	42.1	44.5
Номинален БВП на глава от населението (евро)	4618	4804	5255	5483	5520	5858	6228
Номинален БВП на глава от населението (евро по ППС)	10300	10800	11700	12000	12238	12504	12975
Индивидуално потребление (реален растеж, %)	-7.6	0.6	1.7	3.2	-1.8	1.7	3.3
Колективно потребление (реален растеж, %)	-4.9	-0.5	0.3	0.3	2.9	2.4	1.6
Инвестиции в основен капитал (реален растеж, %)	-17.6	-18.3	-6.5	4.0	-0.3	0.7	5.4
Износ на стоки и услуги (реален растеж, %)	-11.2	14.7	12.3	-0.4	8.9	5.3	5.4
Внос на стоки и услуги (реален растеж, %)	-21.0	2.4	8.8	3.3	5.7	5.5	6.0
Индустриално производство (растеж, %)	-18.3	2.0	5.8	-0.4	-0.1	3.5	5.0
Цени на производител, средногодишни (растеж, %)	-6.6	8.7	9.4	4.2	-1.4	2.4	4.4
Потребителски цени, средногодишни (растеж, %)	2.8	2.4	4.2	3.0	0.9	1.1	3.5
Потребителски цени в края на годината (растеж, %)	0.6	4.5	2.8	4.2	-1.6	2.0	3.4
Средна месечна брутна работна заплата (лева)	602	645	697	771	799	791	832
Средна месечна брутна работна заплата (растеж, %)	11.9	7.2	8.0	10.6	3.7	-1.1	5.3
Средна месечна брутна работна заплата (евро)	308	330	356	394	396	404	425
Средна брутна работна заплата в промишлеността (растеж, %)	13.4	8.6	10.1	11.5	0.9	5.1	6.3
Заети (НРС, хил. души, средногодишно)	3254	3053	2965	2934	2935	2957	2986
Заети (НРС, средногодишно, % нарастване)	-3.2	-6.2	-2.9	-1.1	0.0	0.8	1.0
Коефициент на безработица (средногодишно, %)	6.8	10.2	11.3	12.3	12.9	12.6	12.1
Бюджетен баланс (% от БВП)	-0.9	-4.0	-2.0	-0.4	-1.9	-1.8	-1.3
Публичен дълг (% от БВП)	14.6	16.2	16.3	18.5	19.0	22.0	20.0
Износ на стоки (млн. евро)	11699	15561	20264	20770	22228	23771	25366
Внос на стоки (млн. евро)	15873	18325	22420	24230	24581	26646	28690
Търговски баланс (млн. евро)	-4174	-2764	-2156	-3460	-2353	-2874	-3325
Текуща сметка (млн. евро)	-3116	-533	33	-334	752	306	-201
Текуща сметка (% от БВП)	-8.9	-1.5	0.1	-0.8	1.9	0.7	-0.5
Нетни преки чуждестранни инвестиции (млн. евро)	2505	977	1213	802	957	1512	1667
Нетни преки чуждестранни инвестиции (% от БВП)	7.2	2.7	3.1	3.0	2.8	3.6	3.7
Валутни резерви на БНБ (млрд. евро)	12.9	13.0	13.3	15.6	14.4	17.2	17.9
Валутни резерви на БНБ (% от БВП)	37.0	36.1	34.7	39.0	36.1	40.8	40.2
Брутен външен дълг (млрд. евро)	37.8	37.0	36.3	37.6	37.3	37.5	36.6
Брутен външен дълг (% от БВП)	108.3	102.7	94.3	94.3	93.5	89.1	82.4
EUR/BGN (в края на годината)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
EUR/BGN (средногодишно)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (в края на годината)	1.37	1.46	1.51	1.48	1.42	1.45	1.50
USD/BGN (средногодишно)	1.40	1.47	1.41	1.52	1.47	1.45	1.47
EUR/USD (в края на годината)	1.43	1.34	1.30	1.32	1.38	1.35	1.30
EUR/USD (средногодишно)	1.39	1.33	1.39	1.29	1.33	1.35	1.33
Основен лихвен процент (средногодишно)	2.0	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
Тримесечен Sofibid (средногодишно, %)	4.1	2.3	2.0	1.0	0.4	1.2	1.8
Доходност по 10-годишни ДЩК (средногодишно, %)	7.2	6.0	5.4	3.4	3.5	4.4	5.1
Кредитен рейтинг по дългосрочен дълг в чужда валута	Текущ	Перспектива					Коментар
S&P	BBB-	стабилна					Рейтингът бе понижен през юни 2014г.
Moody's	Baa2	стабилна					Рейтингът бе потвърден през юли 2014г.
Fitch	BBB-	стабилна					Рейтингът бе потвърден през юли 2014г.

Настоящият документ е предназначен за информационни цели и не може да бъде възпроизвеждан и разпространяван на трети лица. Настоящият документ не представлява нито предложение, нито проспект по смисъла на Austrian Capital Market Act (KMG), Stock Exchange Act или друг относим чуждестранен акт. Инвестиционно решение по отношение на ценни книжа, финансов продукт или инвестиция трябва да бъде взето на базата на одобрен, публикуван проспект или завършена документация за въпросните ценни книжа, финансов продукт или инвестиция, а не на базата на този документ. Настоящият документ не представлява лична препоръка за покупка или продажба на финансови инструменти по смисъла на Securities Supervision Act. Нито настоящият документ в цялост, нито която и да е част от него представлява основание за сключване на договор или обвързване с какъвто и да било друг ангажимент. Този документ не е заместител на необходимия съвет за покупка или продажба на ценни книжа, инвестиционен или друг финансов продукт. По отношение на продажбата или покупката на ценни книжа, инвестиции или финансови продукти вашият банков съветник може да предостави индивидуална консултация, която е подходяща за инвестиции и финансови продукти.

Настоящият анализ е създаден на базата на общодостъпна информация, а не на поверителна информация, която страната, изготвяща анализа, е придобила изключително на основата на клиентски отношения с дадено лице.

Освен ако изрично не е споменато друго в настоящата публикация, Raiffeisen Bank International AG (RBI) счита предоставената информация за надеждна, но не предоставя гаранции по отношение на нейната точност, прецизност и пълнота.

В развиващите се пазари може да има по-висок риск, свързан с приключването на сделките и съхранение на финансови инструменти, в сравнение с пазари с вече изградена инфраструктура. Ликвидността на акциите/финансовите инструменти може да бъде повлияна от броя на маркет-мейкърите. И двете обстоятелства могат да доведат до повишен риск по отношение на сигурността на инвестициите, направени въз основа на информацията, съдържаща се в този документ.

Информацията в тази публикация е актуална до датата на създаване на документа. Той може да не е актуален спрямо бъдещи развития, които не са отразени в публикацията.

Освен ако изрично не е споменато друго

(<http://www.raiffeisenresearch.at/specialcompensation>), анализаторите, наети от Raiffeisen Bank International AG (РБИ), не се възнаграждават за специфични инвестиционни банкови сделки. Възнаграждението на автора или авторите на този доклад се основава (наред с други неща) на общата рентабилност на RBI, която включва, освен друго, приходите от инвестиционно банкиране и други сделки на RBI. Като цяло, RBI забранява на нейните анализатори и лицата, които докладват на анализаторите, да придобиват ценни книжа или други финансови инструменти на всяко предприятие, което е обхванато от анализаторите, освен ако такова придобиване не е разрешено предварително от отдел Нормативно съответствие в RBI.

РБИ е въвела следните организационни и административни споразумения, включително информационни бариери, които да спират или предотвратят конфликт на интереси във връзка с препоръки: РБИ е определила всеобщо обвързващи конфиденциални зони. Конфиденциални зони обикновено са организационни единици в рамките на кредитните институции, които са ограничени по отношение на други звена посредством организационни мерки, които обхващат обмена на информация, доколкото свързана информация е постоянно или временно обработвана там. Свързана информация не напуска конфиденциалната зона и трябва да се третира като строго поверителна във вътрешните бизнес операции, включително и при взаимодействието с други звена. Това не се отнася до прехвърлянето на информация, необходима за обичайните бизнес операции. Такова прехвърляне на информация обаче е ограничено до това, което е абсолютно необходимо (need-to-know принцип). Обменът на свързана информация между две конфиденциални зони може да се случи само с участието на Специалист Нормативно съответствие.

ОСОБЕНОСТИ НА ЗАКОНОДАТЕЛСТВОТО НА ВЕЛИКОБРИТАНИЯ, СЕВЕРНА ИРЛАНДИЯ: Настоящият документ не представлява нито публично предложение по смисъла на Kapitalmarktgesetz ("KMG"), нито реклама по смисъла на KMG или на Burseggesetz. Освен това настоящият документ не цели да препоръчва покупка или продажба на ценни книжа или инвестиции по смисъла на Wertpapieraufsichtsgesetz. Настоящият документ не замества необходимостта от консултация, при покупката или продажбата на ценни книжа или инвестиции. За всякаква информация свързана с покупка или продажба на ценни книжа или други инвестиции, моля обърнете се към RAIFFEISENBANK. Специални разпоредби за Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия (Обединено кралство): тази публикация е одобрена или изготвена от Raiffeisen Bank International AG (РБИ) с цел да популяризира нейния инвестиционен бизнес. РБИ, Клон Лондон е одобрен от Austrian Financial Market Authority и е обект на ограничена регулация от страна на Financial Conduct Authority ("FCA"). Подробна информация, свързана със степента на регулация, упражнявана от страна на Financial Conduct Authority, може да ви бъде предоставена при поискване. Тази публикация не е предназначена за инвеститори, които са физически лица по смисъла на FCA и следователно не трябва да им бъде предоставяна. Информацията, както и мненията, изразени тук, представляват и не могат да бъдат считани за предложение или покана за отправяне на предложение за покупка /или продажба/ на какъвто и да е вид инвестиции. РБИ може да е извършила сделка за собствена сметка по смисъла на правилата на FCA във всякакъв вид инвестиции, споменати в този документ или свързани с тях инвестиции и/или може да има открита позиция или да притежава такива инвестиции в резултат от сделката. РБИ може да е действала или да действа като водещ мениджър или като комениджър при публичното предлагане на всякакви ценни книжа, споменати в този доклад или при свързани с тях книжа

СПЕЦИАЛНИ ОГРАНИЧЕНИЯ ЗА САЩ И КАНАДА: Този документ или негово копие не може да бъде изнасяно, предавано или разпространявано в САЩ и Канада или притежавани от тях територии и не може да бъде разпространяван между жителите на двете страни по друг начин освен чрез RB International Markets (USA) LLC, американска брокерска къща, подчинена на условията, посочени по-долу.

СПЕЦИАЛНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА САЩ И КАНАДА: Настоящото изследване е предназначено само за институционални инвеститори и не е обект на всички стандарти за независимост и разкриване, които могат да бъдат приложими за изследователски документи, подготвени за инвеститорите на дребно. Този доклад Ви е предоставен от RB International Markets (USA) LLC, брокер-дилър ("RBIM"), регистриран в САЩ, но е изготвен чрез нашия партньорски клон извън САЩ, Raiffeisen Bank International AG (РБИ). Всяка поръчка за покупка или продажба на ценни книжа, предмет на настоящия доклад, трябва да бъде направена чрез RBIM. Можете да се свържете с RBIM на адрес 1133 Avenue of the Americas, 16 Floor, New York, NY 10036, 212-600-2588. Този документ е подготвен извън САЩ от един или повече анализатори, които може да не са подчинени на правилата по отношение на изготвянето на доклади и независимостта на изследователските анализатори, сравними с действателите такива в Съединените щати. Анализаторът или анализаторите, които изготвиха това изследване (I) не са регистрирани или квалифицирани като изследователски анализатори от регулаторния орган на финансовата индустрия (FINRA) в Съединените щати, и (II) нямат право да бъдат асоциирани лица на RBIM и следователно не попадат под регулацията на FINRA, включително и от разпоредби, свързани с поведението или независимостта на изследователски анализатори.

Мненията, оценките и прогнозите, съдържащи се в този доклад, са само и единствено такива на РБИ към датата на доклада и могат да бъдат променени, без да се дължи уведомление. Информацията, съдържаща се в този доклад, е съставена от източници, считани за надеждни от РБИ, но липсва изрична или подразбираща се гаранция, дадена от РБИ, неговите дъщерни дружества или друго лице по отношение на точността, пълнотата или правилността на доклада. Ценни книжа, които не са регистрирани в Съединените щати, не могат да бъдат предлагани или продавани, пряко или косвено, в рамките на Съединените щати или на американски лица (по смисъла на Регламент S по Закона за ценните книжа от 1933 [the 'Securities Act']), освен по силата на изключение, предвидено в Закона за ценните книжа. Този доклад не представлява оферта по отношение на покупка или продажба на ценни книжа, по смисъла на раздел 5 от Закона за ценните книжа и нито този доклад, нито която и да е част от него, са в основата или трябва да се разчита на тях във връзка с какъвто и да е договор или ангажимент. Този доклад дава само обща информация. В Канада той може да се разпространява само на лица, които пребивават в Канада и които поради тяхното освобождаване от изисквания към проспекта от приложимите местни или териториални закони за ценните книжа, имат право да извършват сделки с ценните книжа, описани тук.

Ако се установи, че някое от условията на тази „Ограничена отговорност“ е незаконно, невалидно или не може да бъде изпълнено принудително съгласно което и да е приложимо право, това условие, доколкото е разграничено от останалите условия, се счита за пропуснато в тази „Ограничена отговорност“; то по никакъв начин не засяга законността, валидността или приложимостта на останалите условия.