

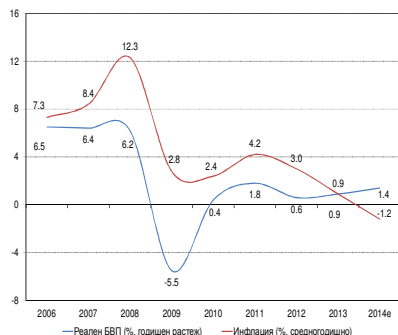
# България

## Месечен икономически обзор

Януари 2015 г.

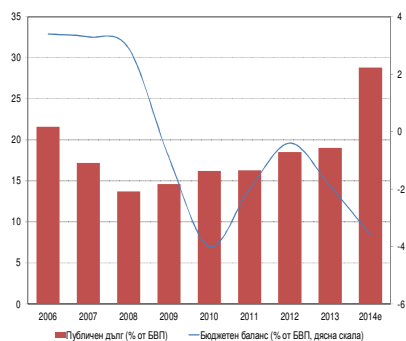


### Реален БВП и инфлация



Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

### Публичен дълг и бюджетен баланс



Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

### Анализатори:

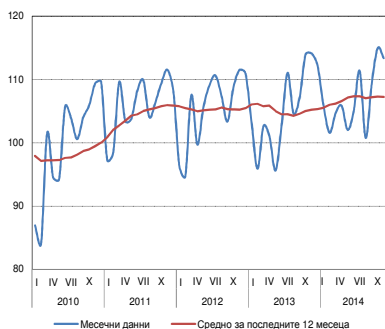
Емил Калчев, д-р ик.  
[emil.kalchev@raiffeisen.bg](mailto:emil.kalchev@raiffeisen.bg)

Martin Stelzeneder  
[martin.stelzeneder@rbinternational.com](mailto:martin.stelzeneder@rbinternational.com)

- Наблюдава се спад на индустриалното производство, строителството и вътрешната търговия през ноември.
- През декември индексът на потребителските цени задържа нивото си от ноември, т.е. декември се характеризираше с нулева месечна инфлация. Тя бе резултат от по-високите цени на електричеството, по-ниските цени на петрола и празничните цени на стоките и услугите.
- С актуализацията на бюджета, приета на 25 ноември, бюджетният дефицитът беше повишен до 3.0 млрд. лв., което представлява 3.7% от БВП. За финансирането му бе привлечен нов държавен дълг, като се очаква неговото продължаващо нарастване през 2015 г.
- Текущата сметка на платежния баланс беше слабо отрицателна за ноември, докато финансовата сметка - положителна. Услугите и нетните трансфери на българи, живеещи в чужбина, допринесоха за по-малкото отрицателно салдо по текуща сметка.
- Въпреки спада при покритието на паричната база с валутни резерви, то продължава да бъде високо и Валутният борд остава стабилен.
- Наблюдава се значителен спад на кредитите и депозитите в банковата система през ноември на фона на стабилни лихви, дължащ се на ликвидацията на Корпоративна търговска банка (КТБ).

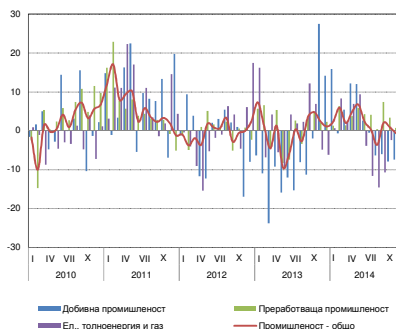
За покриване на бюджетния дефицит бяха емитирани ДЦК за 1.6 млрд. лв. през декември и бе сключен заем за 1.5 млрд. евро с четири международни банки. За 2015 г. се предвижда 8.1 млрд. лв. нов дълг: външен 6.9 млрд. лв. и вътрешен - в лихвоносни (950 млн. лв) и скотови ДЦК. За януари на вътрешния пазар са планирани три емисии за общо 300 млн. лв.: на 12 януари за 50 млн. лв. 10.5-годишни ДЦК, на 19 януари за 200 млн. лв. 6-месечни и на 26 януари за 50 млн. лв. 3-годишни ДЦК. През февруари се предвиждат две емисии за общо 450 млн. лв.: на 5-годишни (50 млн. лв.) и 3-месечни ДЦК (400 млн. лв.). Бяха утвърдени и банките първични дилъри на ДЦК, измежду които и Райфайзенбанк (България). Поради ниските лихви в еврозоната и очакването те да се запазят през 2015 г., външните пазари ще бъдат основният източник за финансиране през 2015 г. Новият български евробонд е вероятно да се появи в първата половина на годината, като към момента неговият матуритет все още не е известен. Той ще бъде използван в голяма степен за рефинансиране на публичен дълг.

## Индекс на индустриалното производство



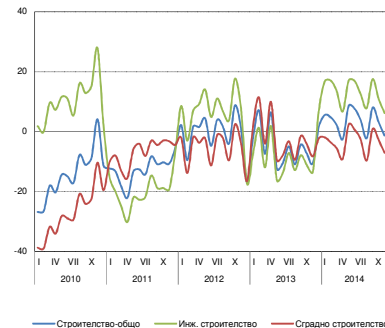
Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

## Индустриално производство по компоненти (% годишен темп)



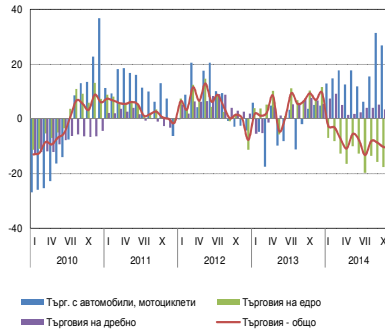
Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

## Строителство по компоненти (% годишен темп)



Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

## Вътрешна търговия по компоненти (% годишен темп)



Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

## Спад в индустрията, строителството и търговията

През ноември индексът на индустриалното производство спадна до 113.4 пункта, или с 1.5 пункта спрямо октомври. В сравнение с предходния ноември той бележи лек спад от 0.6%. Тази динамика не повлия обаче средната стойност на индекса за последните дванадесет месеца, която се задържа на константно ниво от 107 пункта, поддържано от април миналата година насам. По-бавното възстановяване на Евророната през периода, проблемите между Русия и ЕС/САЩ, изборната ситуация в страната и дефлацията задържаха индустриалното производство. Очакваме подобно развитие на средната стойност на индекса и през следващите месеци.

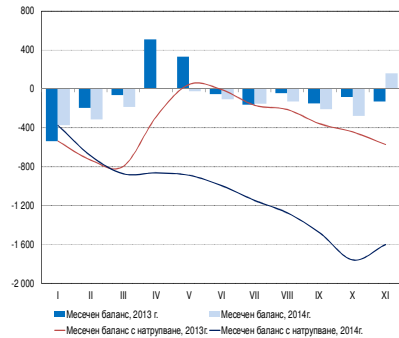
За месечната динамика на индустрията през ноември допринесе преработващата промишленост (-5.7 пункта) и добивната промишленост (-6.9 пункта). От друга страна, производството на електричество, топлоенергия и газ се повиши с 14.7 пункта, което е характерно за този период на годината.

Годишният спад на индекса на индустриалното производство бе следствие от динамиката на добиваната промишленост (-7.4%) и производството на електричество, топлоенергия и газ (-1.1%). На този фон преработващата промишленост бележи незначителен ръст от 0.7% на годишна база.

През ноември строителството реализира очакван сезонно-циклически спад (-1.4% на годишна база). Той е резултат от хроничното свиване на сградното строителство (-7.1% за ноември) и растежа на публичното и инженерното строителство (6.1% за ноември), стимулиран от държавна политика. По-слабото представяне на публичното и инженерното строителство в сравнение с предходни периоди е резултат от неясните ангажименти на държавата около изборите и формирането на ново правителство, в т.ч. спрените Еврофондове, и др. Все пак, за първите единадесет месеца на 2014 г. като цяло строителството расте с 3.3% на годишна база и се очаква този ръст да продължи, движени от публичното и инженерното строителство въз основа на стабилизирана държавна политика в сектора и подобряване усвояването на европейски средства през 2015 г.

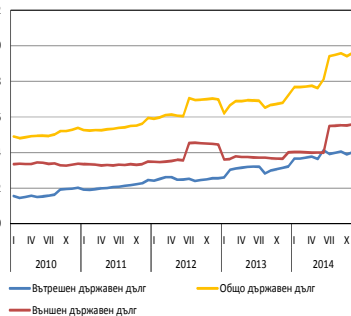
Спадът на годишна база на вътрешната търговия от началото на 2014 г. продължи и през ноември (-10.3%). Той се дължи на свиваща се търговия на едро (-17.3% за ноември). Обратно, търговията на дребно и особено търговията с автомобили и мотоциклети бележат забележителен ръст, който за ноември беше съответно 1.7% и 26.6%. Силно увеличените продажби на автомобили се влияят и от процесите в банковата система, доверието в която бе повлияно от случаите с КТБ и ПИБ, както от политиката на БНБ в тези случаи.

## Баланс на консолидирания бюджет (млн. лв.)



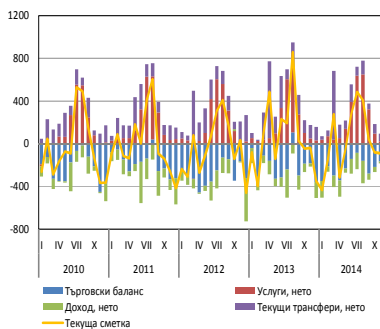
Източник: МФ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

## Държавен дълг



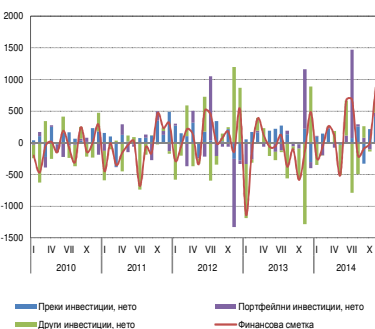
Източник: МФ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

## Текуща сметка на платежния баланс (млн. евро)



Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

## Финансова сметка на платежния баланс (млн. евро)



Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

## Стабилна тенденция на бързо публично задлъжняване

Диспаритетът между приходи и разходи, заложен в Бюджет 2014, се задълбочи към ноември. Така общите приходи по консолидирания държавен бюджет възлязоха на 26.7 млрд. лв. (1.6% ръст на годишна база), а общите разходи (в т.ч. вноската в бюджета на ЕС) достигнаха 28.3 млрд. лв. (5.4% ръст). В резултат за единадесетте месеца на годината се натрупа дефицит от 1.6 млрд. лв., което е с 1.0 млрд. лв. повече от дефицита към същия период на 2013 г. С актуализацията на бюджета, приета на 25 ноември, дефицитът беше повишен до 3.0 млрд. лв., което представлява 3.7% от БВП и прехвърля границата от 3.0%, заложена по договора от Маастрихт. Не се очаква обаче процедура за прекомерен дефицит срещу България от страна на Европейската комисия, защото за 2015 г. се предвижда 3.0% дефицит, който до 2017 г. се планира да спадне до 2.0% от БВП.

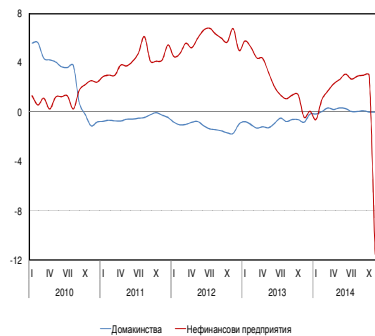
За финансиране на дефицита беше привлечен държавен дълг, който достигна 18.8 млрд. лв. към ноември, а това е с 5.5 млрд. лв. (с 41.5%) повече от нивото му за същия период м.г. Вътрешният дълг нарасна до 7.9 млрд. лв., т.е. с 1.7 млрд. лв. спрямо ноември 2013 г., а външният – до 10.9 млрд. лв., или с 3.8 млрд. лв. Очаква се нарастване на държавния дълг през 2015 г.

## Слаб дефицит по текущата и излишък по финансовата сметка

През ноември салдото по текущата сметка бе слабо отрицателно (-90.5 млн. евро), но и с над два пъти по-голямо от това през ноември 2013 г. (-38.7 млн. лв.). В рамките на текущата сметка търговският баланс беше очаквано отрицателен (-166.9 млн. евро), за петнадесети пореден месец. Нетният доход също бе традиционно отрицателен (-17.9 млн. евро) – за двадесет и пет пореден месец. От друга страна, балансът на услугите се сви до 22.8 млн. лв., което е два пъти по-малко от миналия ноември. Нетните текущи трансфери традиционно бяха положителни (71.5 млн. евро), но и те намаляха на годишна база близо два пъти.

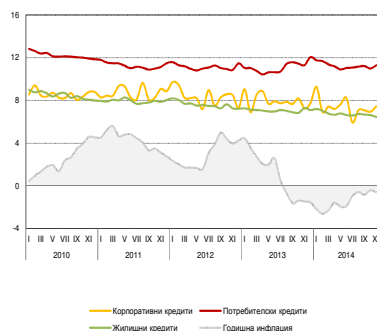
Финансовата сметка (аналитично представяне) достигна значително положително салдо от 687.8 млн. евро. през ноември (миналия ноември тя показваше -105.3 млн. евро). И трите ѝ компонента бяха положителни: нетните преки чуждестранни инвестиции 408.5 млн. евро, нетните портфейлни инвестиции 67.6 млн. евро и нетните „други“ инвестиции 212.0 млн. евро.

## Кредити по видове (% , годишен темп)



Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

## Средни годишни лихвени проценти по нови кредити (% на година)



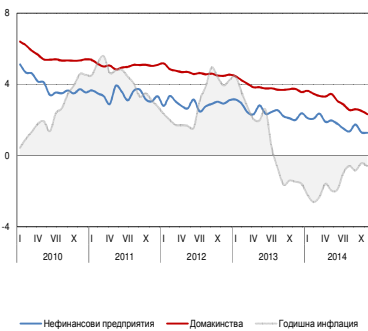
Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

## Депозити по видове (% , годишен темп)



Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

## Средни годишни лихвени проценти по нови депозити (% на година)



Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

## Валутният борд е стабилен

Спрямо ноември валутните резерви нараснаха с 925.1 млн. лв. през декември, (до 32.3 млрд. лв.). В същото време паричната база се разшири с 2.8 млрд. лв., вследствие на което покритието на паричната база с валутни резерви се понижи до 165.1%, което е много над изискваното 100% покритие за гарантиране стабилността на валутния борд.

## Ликвидацията на КТБ се отрази на статистиката

Паричната статистика на БНБ отчита значителен спад на кредитите и депозитите в банковата система през ноември, дължащ се на процесите по фактическа ликвидация на КТБ.<sup>1</sup>

Така към края на ноември се отчита спад на кредитите към фирми и граждани със 7.5% на годишна база - те се свиха до 49.5 млрд. лв., което е с 5.2 млрд. лв. по-малко от обема им към октомври. От своя страна лошите и реструктурирани кредити (без овърдрафт) нараснаха с 1.8 пр.п. спрямо октомври до 24.8% от общия обем кредити, въпреки че в абсолютен размер те намаляват с 4.5 млрд. лв.

Средната номинална лихва по кредитите към нефинансови предприятия се покачи с 0.5 пр.п. спрямо октомври до 7.4% за ноември. При потребителските кредити повишението беше с 0.3 пр.п. до 11.3%, докато при ипотечните се наблюдаваше понижението с 0.2 пр.п. до 6.4%.

Депозитите към ноември намаляха с 4.0% на годишна база, свивайки се до 48.6 млрд. лв., което е с близо 5.0 млрд. лв. по-малко от обема им през октомври.

През ноември средните номинални лихви по депозитите на нефинансовите предприятия запазиха нивото си от октомври (1.3%), докато лихвите по депозитите на домакинствата се понижиха с 0.2 пр.п. до 2.3%.

Като цяло очакваме лихвените нива по депозитите да запазят сравнително ниските си нива поради политиката на ЕЦБ и високата ликвидност на банките, което ще създаде условия за понижаване на лихвите и по кредитите. Това от своя страна би стимулирало растежа на реалната икономика.

<sup>1</sup> Делото по несъстоятелност на КТБ беше спряно към края на ноември от Софийски градски съд (СГС) поради висящо дело по отнемане лиценза на КТБ във Върховния административен съд (ВАС). Въпреки спряното дело по несъстоятелност изплащането на гарантираните депозити започна на 4 декември и вече са изплатени 90% от тях (3.3 млрд.). Това фактически повлия паричната статистика на БНБ. ВАС междуременно отхвърли жалбата срещу отнемането лиценза на КТБ и се очаква делото по несъстоятелността на КТБ да се възобнови.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015f
БВП (реален растеж, %)	-5.5	0.4	1.8	0.6	0.9	1.4	1.2
Номинален БВП (млрд. евро)	34.9	36.1	38.5	39.9	39.9	40.0	41.2
Номинален БВП на глава от населението (евро)	4618	4804	5255	5483	5518	5564	5764
Номинален БВП на глава от населението (евро по ППС)	10500	11000	11700	12100	12000	12200	12500
Индивидуално потребление (реален растеж, %)	-7.6	0.6	1.7	3.2	-1.8	2.1	2.0
Колективно потребление (реален растеж, %)	-4.9	-0.5	0.3	0.3	2.9	0.8	1.6
Инвестиции в основен капитал (реален растеж, %)	-17.6	-18.3	-6.5	4.0	-0.3	3.0	3.1
Износ на стоки и услуги (реален растеж, %)	-11.2	14.7	12.3	-0.4	8.9	4.4	3.5
Внос на стоки и услуги (реален растеж, %)	-21.0	2.4	8.8	3.3	5.7	5.1	4.5
Индустриално производство (растеж, %)	-18.3	2.0	5.8	-0.4	-0.1	1.8	1.5
Цени на производител, средногодишни (растеж, %)	-6.6	8.7	9.4	4.2	-1.4	-1.4	2.8
Потребителски цени, средногодишни (растеж, %)	2.8	2.4	4.2	3.0	0.9	-1.2	1.9
Потребителски цени в края на годината (растеж, %)	0.6	4.5	2.8	4.2	-1.6	0.1	3.0
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	409	404	425
Средна брутна работна заплата в промишлеността (растеж, %)	13.4	8.6	10.1	11.5	0.9	2.4	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	11.9	11.7
Бюджетен баланс (% от БВП)	-0.9	-4.0	-2.0	-0.4	-1.9	-3.6	-2.0
Публичен дълг (% от БВП)	14.6	16.2	16.3	18.5	19.0	28.8	24.0
Износ на стоки (млн. евро)	11699	15561	20264	20770	22228	22000	23800
Внос на стоки (млн. евро)	15873	18325	22420	24230	24581	23646	26691
Търговски баланс (млн. евро)	-4174	-2764	-2156	-3460	-2353	-1646	-2891
Текуща сметка (млн. евро)	-3116	-533	33	-334	752	100	-201
Текуща сметка (% от БВП)	-8.9	-1.5	0.1	-0.8	1.9	0.3	-0.5
Нетни преки чуждестранни инвестиции (млн. евро)	2505	977	1213	802	957	1300	1667
Нетни преки чуждестранни инвестиции (% от БВП)	7.2	2.7	3.1	2.0	2.5	3.3	4.0
Валутни резерви на БНБ (млрд. евро)	12.9	13.0	13.3	15.6	14.4	15.9	17.9
Валутни резерви на БНБ (% от БВП)	37.0	36.1	34.7	39.0	36.1	39.8	43.5
Брутен външен дълг (млрд. евро)	37.8	37.0	36.3	37.6	37.3	40.1	39.6
Брутен външен дълг (% от БВП)	108.3	102.7	94.3	94.3	93.5	100.2	96.2
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	1.59	1.75
USD/BGN (средногодишно)	1.40	1.47	1.41	1.52	1.47	1.47	1.67
EUR/USD (в края на годината)	1.43	1.34	1.30	1.32	1.38	1.23	1.10
EUR/USD (средногодишно)	1.39	1.33	1.39	1.29	1.33	1.33	1.15
Основен лихвен процент (средногодишно)	2.0	0.2	0.2	0.1	0.2	0.0	0.1
Тримесечен Sofibid (средногодишно, %)	4.1	2.3	2.0	1.0	0.4	0.5	0.7
Доходност по 10-годишни ДЩК (средногодишно, %)	7.2	6.0	5.4	3.4	3.5	3.5	3.5
Кредитен рейтинг по дългосрочен дълг в чужда валута	Текущ	Перспектива					Коментар
S&P	BB+	стабилна					Рейтингът бе понижен през декември 2014г.
Moody's	Baa2	стабилна					Рейтингът бе потвърден през юли 2014г.
Fitch	BBB-	стабилна					Рейтингът бе потвърден през декември 2014г.

Източник: НСИ, БНБ, МФ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ



Ограничена отговорност на финансовия анализ  
Издател: Raiffeisen Bank International AG (съкратено "РБИ")  
Райфайзен РИСЪРЧ е организационна единица на РБИ.  
Надзорен орган: Austrian Financial Market Authority (FMA)

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 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 възнаграждат 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 инвестиционни банкиране и други сделки на РБИ. Като цяло, РБИ забранява на нейните анализатори и лица, 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 РБИ.

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 отделени от други звена посредством организационни мерки, които регулират 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 Boersegesezt. 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, не 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 действал 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 действащите 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 RBI, 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 разграничимо от останалите условия, се счита за пропуснато в тази „Ограничена отговорност“; то по никакъв начин не засяга законността, валидността или приложимостта на останалите условия.