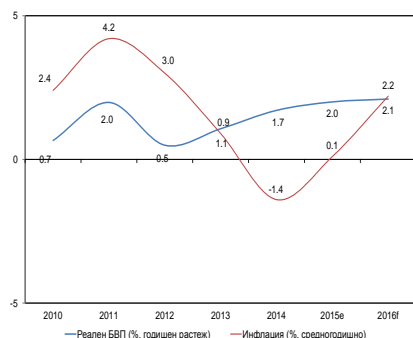


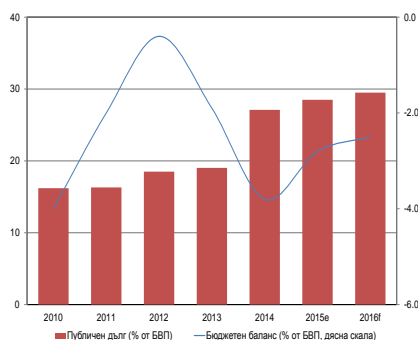
Акценти

Реален БВП и инфлация



Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Публичен дълг и бюджетен баланс



Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Анализатор:

Емил Калчев, д-р ик.
emil.kalchev@raiffeisen.bg

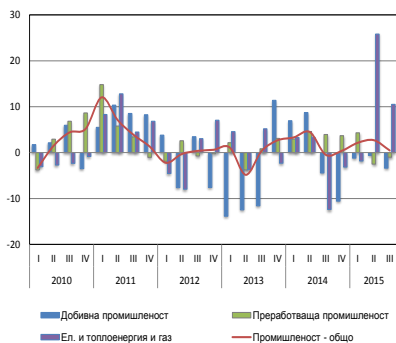
Редактор:

Martin Stelzeneder, CEFA
martin.stelzeneder@rbinternational.com

- Според експресните оценки на НСИ реалният растеж на БВП през третото тримесечие на 2015 г. достигна 2.9% на годишна база.
- Коефициентът на заетост нарасна с 1.7 пр.п. на годишна база през третото тримесечие и достигна 50.3%. От своя страна коефициентът на безработица намалю с 1.6 пр.п. за периода до 8.3%.
- През октомври 2015 г. индексът на потребителските цени показва месечна инфлация от 0.2%.
- Покритието на паричната база с валутни резерви остана високо през септември (163.7%), което гарантира стабилността на валутния борд.
- Текущата сметка на платежния баланс отново бе положителна и през третото тримесечие на годината.
- Нидерландия бе водещият чуждестранен инвеститор за периода януари-септември 2015 г., следвана от Австрия и Франция.
- На годишна база кредитирането продължи да се свива и през септември, а депозитите продължиха да растат. Въпреки това през месеца се наблюдава ръст при кредитирането спрямо август.

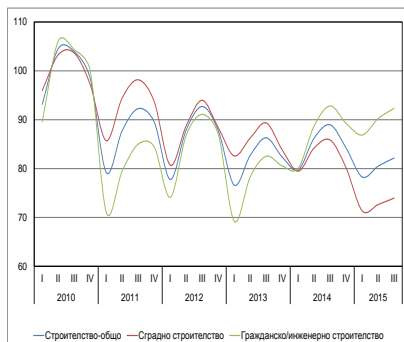
Народното събрание прие на първо четене бюджет за 2016 г. и актуализация на бюджет 2015. Дефицитът за 2015 г. се планира да достигне 3.3%, вместо заложените досега 3.0% от БВП. В проекта на правителството за 2016 г. е предвиден лимит на емитирания дълг до 5.3 млрд. лв., минимална работна заплата от 420 лв., ръст на пенсиите с 2.1% (средно с по 9 лева на година). Запазва се и плоският данък. За 2016 г. дефицитът ще бъде ограничен до 2.0% от БВП, т.е. до 1.8 млрд. лв., а минималният размер на фискалния резерв към края на 2016 г. се очаква да е не по-нисък от 4.5 млрд. лв. Приходите в държавния бюджет през 2016 г. ще са малко над 33 млрд. лв. (34.6% от БВП), което е с около 1.4 млрд. лв. повече от средствата през тази година. Разходите ще са в размер на 34.8 млрд. лв., което е 39.4% от брутния вътрешен продукт на страната. Министърът на финансите определя философията на бюджета за следващата година като: „стабилност, реалистичност, резултати“.

Индустрия по сектори (% , годишен темп)



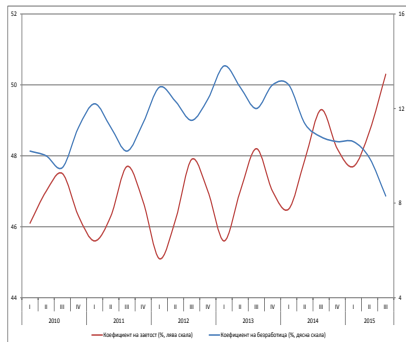
Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Строителство по сегменти (% , годишен темп)



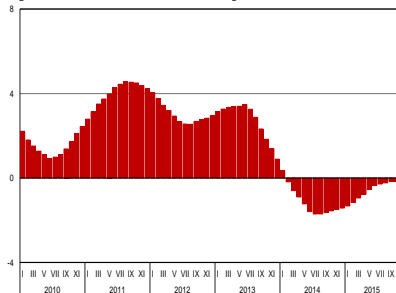
Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Коефициенти на заетост и безработица



Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Средногодишна инфлация (%)



Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

По-висок ръст на БВП през третото тримесечие

Според експресните оценки на НСИ през третото тримесечие на 2015 г. реалният ръст на БВП достигна 2.9% на годишна база, което е над растежа през първото и второто тримесечие на годината от по 2.6%. Най-значителният компонент на БВП от страна на търсенето – крайното потребление (68.7% от БВП), нарасна с 1.1% на годишна база. По-малкият компонент – брунтото образуване на основен капитал (22.8% от БВП), спадна с 0.9%. Третият компонент на БВП – нетният експорт, премина в положителен (8.5% от БВП), като, поради слабото евро за периода, експортът нарасна с 2.6% на годишна база, докато вносът се увеличи над два пъти по-бавно – с 1.2%.

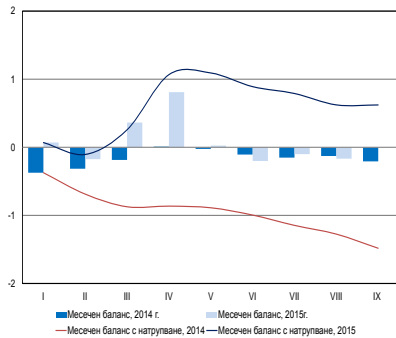
От страна на предлагането през третото тримесечие продукцията на индустрията нарасна с 0.5% на годишна база. От компонентите ѝ производството на електро-, топлоенергия и газ се повиши с 10.5%, докато преработващата промишленост отбеляза понижение с 1.0%, а добиваната промишленост – с 3.4%. За разлика от индустрията, строителството се сви с 7.3% на годишна база, за трето поредно тримесечие. Неговият спад бе резултат от солидно намаляване на сградното строителство с 13.8% и слаб спад в сегмента на гражданското и инженерно строителство с 0.5%.

Коефициентът на заетост нарасна с 1.7 пр.п. на годишна база през третото тримесечие и достигна 50.3%. От своя страна коефициентът на безработица намалю с 1.6 пр.п. за периода до 8.3%. Двата показателя отразяват положителната динамика на БВП през тримесечието, като се очаква те да продължат плавно да се подобряват до края на годината.

Средната работна заплата се повиши с 65 лв., от 809 лв. през третото тримесечие 2014 г. на 874 лв. през същото тримесечие на 2015 г., в резултат от растежа на икономиката за периода. Ръстът в публичния сектор беше 36 лв., отразявайки мерките за икономии в държавния сектор, а в частния 74 лв., което е над два пъти повече. Въпреки това средната заплата в публичния сектор (911 лв.) остана значително по-висока от тази в частния (862 лв.).

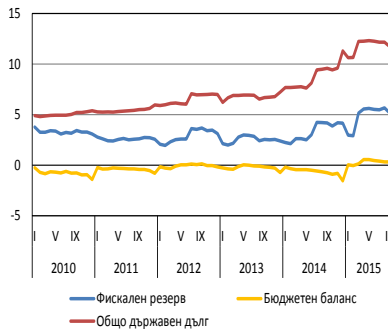
Месечната инфлация за октомври отиде в положителната област на ниво 0.2%. Тя не повлия обаче средногодишната инфлация, която остана отрицателна на ниво от -0.2%. Натрупаната инфлация от началото на годината до октомври също бе на ниво от -0.3%. За нея най-голям отрицателен принос имаха поевтиняващите съобщения, разходите около жилищата (наеми, ремонти, поддръжка и др.) и развлеченията.

Баланс на консолидирания бюджет (млн. лв.)



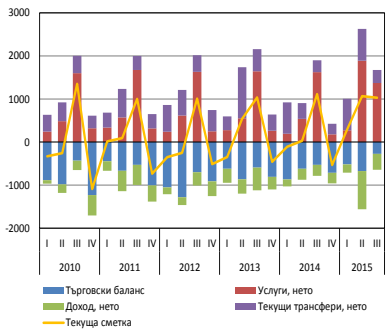
Източник: МФ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Бюджетен баланс, фискален резерв и публичен дълг (млрд. евро)



Източник: МФ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Текуща сметка по компоненти (млн. евро)



Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Преки чуждестранни инвестиции в страната (млн. евро)



Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Последен бюджетен излишък през септември

Към септември 2015 г. бюджетното салдо остана положително (621.5 млн. лв.), за седми пореден месец от началото на годината. Причина бяха ускореният ръстът при приходите - с 12.0% на годишна база, и далеч по-слабото нарастване на разходите - с 2.5% спрямо септември 2014 г. Ръстът на общите приходи се дължеше главно на повишени приходи от данъци, които допринесоха с 6.9 пр.п. и на подобро усвояване на Еврофондове (с 4.5 пр.п.). За ръста на общите разходи най-силно допринесоха капиталовите (2.0 пр.п.) и социалните (1.1 пр.п.) разходи и разходите за лихви (0.5 пр.п.).

Фискалният резерв (на депозити) намаля със 733.0 млн. лв. през септември (спрямо август), а другият му компонент - вземанията от ЕС, се свиха с 281.1 млн. лв. Като цяло резервът спадна с 1.0 млрд. лв., оставяйки на високо ниво от 10.0 млрд. лв. В съответствие с тази промяна общият държавен дълг намаля през септември с 856.5 млн. лв., като външният дълг се понижи с 24.3 млн. лв., а вътрешният - с 832.2 млн. лв. Така държавният дълг достигна 22.9 млрд. лв. към септември 2015 г., което е с 4.2 млрд. лв. повече от нивото му година назад.

Текущата сметка остана положителна

Текущата сметка на платежния баланс остана положителна и през третото тримесечие на годината (1.0 млрд. евро), за разлика от същия период на миналата година, когато балансът и бе по-висок (1.1 млрд. евро). От компонентите ѝ, дефицитът на търговския баланс се сви до -275.5 млн. евро, което е с 255.1 млн. евро по-малко от дефицита за третото тримесечие на 2014 г. Салдото на услугите очаквано бе положително за тримесечието на ниво от 1.4 млрд. евро, като осезаемо се сви с 249.3 млн. евро на годишна база. Натрупаните нетни текущи трансфери отново подкрепиха текущата сметка – с 301.9 млн. евро (26.1 млн. евро годишен прираст), а нетният доход продължи да е отрицателен със салдо -369.6 млн. евро за тримесечието, което бе със 114.2 млн. евро по-голямо от юли-септември 2014 г.

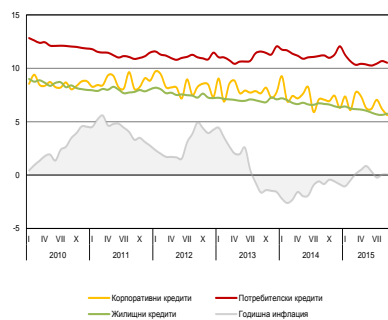
Преките чуждестранни инвестиции в страната за периода януари-септември 2015 г. възлязоха на 1.1 млрд. евро, което бе с 229.5 млн. евро повече от обема им за деветте месеца на 2014 г. В рамките на географската им структура, водещ инвеститор беше Нидерландия (1.6 млрд. евро), следвана от Австрия (230.6 млн. евро) и Франция (105.8 млн. евро). Норвегия се нареди на четвърта позиция (88.0 млн. евро), а най-голям отрицателен нетен поток бе регистриран към Германия (-437.5 млн. евро).

Кредити по видове (% , годишен темп)



Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

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



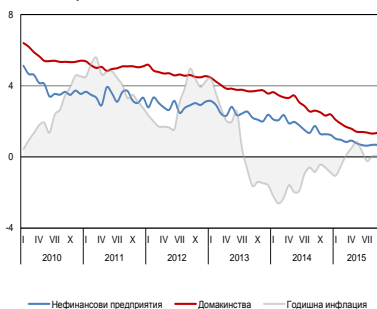
Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Депозити по видове (% , годишен темп)



Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

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



Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Отново спад при кредитирането, ръст при депозитите

Според паричната статистика на БНБ, на годишна база нетните чуждестранни активи на банките значително се свиха през септември с 851.8 млн. лв., достигайки 3.1 млрд. лв. Това свиване се дължеше на по-интензивното намаляване на чуждестранните банкови активи – с 4.2 млрд. лв., отколкото на чуждестранните пасиви с 3.3 млрд. лв. на годишна база

През септември, за единадесети пореден месец, кредитите към фирми и граждани се свиха с общо 10.1% на годишна база, достигайки 49.2 млрд. лв. При кредитите към нефинансови предприятия бе отчетен много по-значителен спад от 14.6% до 30.9 млрд. лв., докато при тези към домакинствата той беше умерен - с 1.4% до 18.3 млрд. лв. На този фон положителен факт бе ръстът на кредитирането с 0.5% през септември спрямо август, който при кредитите към бизнеса бе 0.6%, докато при тези към домакинствата 0.2%.

За разлика от същия период на 2014 г., кредитирането през септември 2015 г. се осъществи на фона на спадащи средни номинални лихви.¹ Така при кредитите към нефинансови предприятия средната номинална лихва беше 5.6%, което е с 0.6 пр.п. по-ниско от нивото ѝ през август. Лихвата по потребителските кредити намалю с 0.2 пр.п. до 10.5%, а тази по ипотечните достигна 5.8%, нараствайки с 0.2 пр.п.

Нивото на лошите и реструктурирани кредити (без овърдрафт) през септември отбеляза спад с 0.3 пр.п. на месечна база до 23.1%, което бе по-високо с 0.8 пр.п. от нивото им през септември 2014 г. (22.8%). Делът на лошите и реструктурирани кредити на фирмите се понижи с 0.5 пр.п. до значителните 27.3%, докато при домакинствата спадът бе с 0.1 пр.п., достигайки 18.9%.

Обемът на депозитите отново нарасна на годишна база през септември - с 4.3%, до 55.7 млрд. лв. По компоненти, депозитите на домакинствата се увеличиха с 4.0%, достигайки 39.1 млрд. лв., а тези на нефинансовите предприятия нараснаха с 4.9% до 16.6 млрд. лв.

През септември средната номинална лихва по депозитите на домакинствата незначително нарасна спрямо август с 0.1 пр.п. до ниво от 1.4%. При депозитите на нефинансовите предприятия лихвата беше 0.7% през септември, запазвайки нивото си от август.

¹ Средна-претеглена от номиналните лихви по кредити (депозити) в лева, евро и долари.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016f
БВП (реален растеж, %)	0.7	2.0	0.5	1.1	1.7	2.0	2.1
Номинален БВП (млрд. евро)	36.8	40.1	40.9	41.0	42.0	43.6	45.5
Номинален БВП на глава от населението (евро)	4899	5473	5620	5671	5833	6081	6376
Номинален БВП на глава от населението (евро по ППС)	11000	11700	12100	12000	12200	12500	12800
Индивидуално потребление (реален растеж, %)	1.0	1.9	3.2	-1.8	2.4	2.1	2.5
Колективно потребление (реален растеж, %)	-0.3	0.6	0.5	3.6	1.9	1.7	1.9
Инвестиции в основен капитал (реален растеж, %)	-18.3	-4.6	2.0	-0.1	2.8	3.4	4.1
Износ на стоки и услуги (реален растеж, %)	17.2	11.5	0.8	9.2	2.2	7.0	5.1
Внос на стоки и услуги (реален растеж, %)	4.1	8.5	4.5	4.9	3.8	5.2	5.3
Индустриално производство (растеж, %)	2.0	5.8	-0.4	-0.1	1.9	2.4	3.1
Цени на производител, средногодишни (растеж, %)	8.7	9.4	4.2	-1.4	-1.2	0.5	2.4
Потребителски цени, средногодишни (растеж, %)	2.4	4.2	3.0	0.9	-1.4	0.1	2.2
Потребителски цени в края на годината (растеж, %)	4.5	2.8	4.2	-1.6	-0.9	1.0	2.0
Средна месечна брутна работна заплата (лева)	645	697	771	799	817	832	915
Средна месечна брутна работна заплата (растеж, %)	7.2	8.0	10.6	3.7	2.2	1.8	10.0
Средна месечна брутна работна заплата (евро)	330	356	394	409	418	425	468
Средна брутна работна заплата в промишлеността (растеж, %)	8.6	10.1	11.5	0.9	0.9	2.0	2.1
Заети (НРС, хил. души, средногодишно)	3053	2965	2934	2935	2981	2986	2991
Заети (НРС, средногодишно, % нарастване)	-6.2	-2.9	-1.1	0.0	1.6	0.2	0.2
Коефициент на безработица (средногодишно, %)	10.2	11.3	12.3	12.9	11.4	11.0	10.7
Бюджетен баланс (% от БВП)	-4.0	-2.0	-0.4	-1.9	-3.8	-2.8	-2.5
Публичен дълг (% от БВП)	16.2	16.3	18.5	19.0	27.1	28.5	29.5
Износ на стоки (млн. евро)	16	20	21	22	22	23	24
Внос на стоки (млн. евро)	18	22	24	25	25	26	27
Търговски баланс (млн. евро)	-3	-2	-3	-2	-3	-3	-3
Текуща сметка (млн. евро)	-1	0	0	1	0	1	0
Текуща сметка (% от БВП)	-1.4	0.1	-0.8	1.8	0.0	2.3	0.8
Нетни преки чуждестранни инвестиции (млн. евро)	1	1	1	1	1	2	2
Нетни преки чуждестранни инвестиции (% от БВП)	2.7	3.0	2.1	3.1	2.7	4.7	4.4
Валутни резерви на БНБ (млрд. евро)	13.0	13.3	15.6	14.4	16.5	18.2	20.2
Валутни резерви на БНБ (% от БВП)	35.4	33.3	38.0	35.1	39.4	41.8	44.4
Брутен външен дълг (млрд. евро)	37.0	36.3	37.7	36.9	39.6	40.5	41.6
Брутен външен дълг (% от БВП)	100.7	90.5	92.2	90.0	94.2	92.9	91.5
EUR/BGN (в края на годината)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.95	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)	1.46	1.51	1.48	1.42	1.61	1.86	1.90
USD/BGN (средногодишно)	1.48	1.41	1.52	1.47	1.47	1.76	1.90
EUR/USD (в края на годината)	1.34	1.30	1.32	1.38	1.21	1.05	1.15
EUR/USD (средногодишно)	1.33	1.39	1.29	1.33	1.33	1.11	1.09
Основен лихвен процент (средногодишно)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1
Тримесечен Sofibid (средногодишно, %)	2.3	2.0	1.0	0.4	0.2	0.2	0.8
Доходност по 10-годишни ДЦК (средногодишно, %)	6.0	5.4	3.4	3.5	3.3	2.3	2.5
Кредитен рейтинг по дългосрочен дълг в чужда валута	Текущ	Перспектива					Коментар
S&P	BB+	стабилна					Рейтингът бе потвърден през юни 2015г.
Moody's	Baa2	стабилна					Рейтингът бе потвърден през юни 2015г.
Fitch	BBB-	стабилна					Рейтингът бе потвърден през юни 2015г.

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

Ограничена отговорност относно финансов анализ

Издатели: Райфайзенбанк (България) ЕАД (отсега нататък "РББГ").

РББГ е кредитна институция по смисъла на §1 Закон за кредитните институции със седалище и адрес на управление гр.София 1407, бул. Никола Вапцаров 55, Експо 2000. Райфайзенбанк Интернешънъл АГ (отсега нататък „РБИ“). РБИ е кредитна институция по смисъла на §1 Banking Act (Bankwesengesetz) с адрес на управление Am Stadtpark 9, 1030 Vienna, Austria.

Райфайзен РИСЪРЧ е организационна единица на РБИ.

Надзорен орган: Комисия за финансов надзор ("КФН"), гр. София 1000, ул. "Будапеша" 16 и Българска Народна Банка, гр. София 1000, пл. "Княз Александър I" №1. Допълнително, Райфайзенбанк (България) ЕАД е обект на надзор от страна на Европейската Централна Банка (ЕЦБ), с който ЕЦБ се ангажира в рамките на Единния Надзорен Механизъм (ЕНМ), който се състои от ЕЦБ и националните компетентни органи (Регламент (ЕС) № 1024/2013). Освен ако не е дадено тук изрично друго, препратките към правните норми се отнасят до нормите, приети от Република България.

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 Закона за публично предлагане на ценни книжа („ЗППКЖ“), Закона за пазарите на финансови инструменти („ЗПФИ“) или друг относим нормативен акт, вкл. и чуждестранен. Инвестиционно решение по отношение на ценни книжа, финансов продукт или инвестиция трябва да бъде взето на базата на одобрен, публикуван проспект или пълна 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 ЗППКЖ, ЗПФИ или друг относим нормативен акт. 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 консултант може да предостави индивидуална консултация, която е подходяща за инвестициите и финансовите 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, издателите на доклада считат 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 РБИ и РББГ, не се възнаграждат за специфични инвестиционни банкови сделки. Възнаграждението на автора или авторите на този доклад се основава (наред с други неща) на общата доходност на РБИ/РББГ, която включва, освен друго, приходите от инвестиционно банкиране и други сделки на РБИ/РББГ. Като цяло, РБИ/РББГ 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 съответния отдел Нормативно съответствие.

РБИ/РББГ са взели следните организационни и административни споразумения, включително информационни бариери, които да спират или предотвратяват конфликт на интереси във връзка с препоръки: РБИ/РББГ са определили 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 ("КМГ"), нито реклама по смисъла на КМГ или на Voersegengesetz. 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 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 изнесено, 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/РББГ 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/РББГ, но липсва изрична или подразбираща се гаранция, дадена от РБИ/РББГ 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 изискванията към проспекта от приложимите местни или териториални закони за ценните книжа, имат право да извършват сделки с ценните книжа, описани тук.

ИНФОРМАЦИЯ ОТНОСНО КНЯЖЕСТВО ЛИХТЕНЩАЙН: Директива 2003/125/ЕС от 22 декември 2003 г. за прилагане на Директива 2003/6/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на справедливото представяне на инвестиционни препоръки и оповестяването на конфликт на интереси беше въведена в националното законодателство на Княжество Лихтенщайн чрез Finanzanalyse-Marktmissbrauchs-Verordnung.

Ако се установи, че някое от условията на тази „Ограничена отговорност“ е незаконосъобразно, недействително или неизпълнимо, съгласно което и да е приложимо право, това условие, доколкото е разграничено от останалите условия, се счита за несъществуващо в тази „Ограничена отговорност“; то по никакъв начин не засяга законосъобразността, действителността или изпълнимостта на останалите условия.