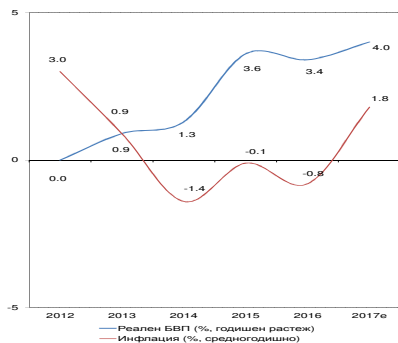
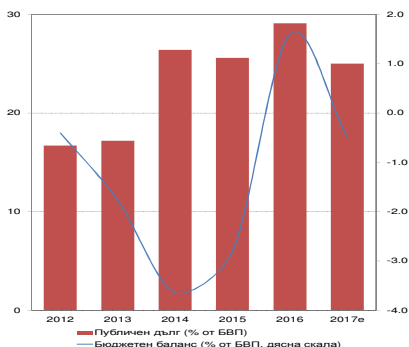


Реален БВП и инфлация



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:

Божидар Гюров

bojidar.gyurov@raiffeisen.bg

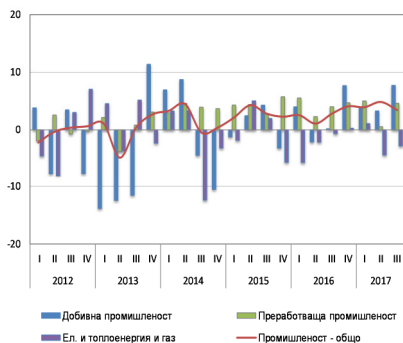
АКЦЕНТИ

- Според експресните оценки на НСИ реалният растеж на БВП през третото тримесечие на 2017 г. достигна 3.9% на годишна база.
- Коефициентът на заетост спадна с 3.3 пр.п. на годишна база до 53.2%. От своя страна коефициентът на безработица намалю с 1.2 пр.п. за периода до 5.8%.
- През октомври индексът на цените показва месечна инфлация от 0.6%.
- Текущата сметка на платежния баланс бе положителна и през третото тримесечие на годината.
- Преките чуждестранни инвестиции в страната за третото тримесечие на 2017 г. възлязоха на 293.2 млн. евро, което бе с 81.9 млн. евро повече от обема им за същия период на 2016 г.
- Нивото на лошите и реструктурирани кредити (без овърдрафт) през октомври отбеляза спад с 0.5 пр.п. на месечна база до 17.5%, което бе с 3.6 пр.п. по-ниско от нивото им през октомври 2016 г. (21.1%).

Програмата на Председателството на България на Съвета на Европейския съюз бе приета през декември. В нея са обявени четири приоритета: бъдещето на Европа и младите хора – икономически растеж и социално сближаване; европейска перспектива и свързаност на Западните Балкани; сигурност и стабилност в силна и единна Европа; цифрова икономика и умения на бъдещето.

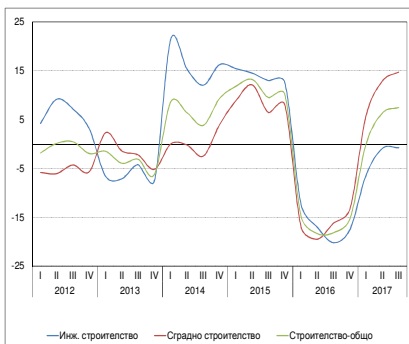
По първия приоритет водещи ще бъдат многогодишната финансова рамка след 2020 г., бъдещето на общата селскостопанска политика и др. По втория приоритет ще се работи за предоставяне на европейска перспектива за страните от Западните Балкани. В рамките на третия приоритет усилията ще са насочени главно към повишаване сигурността на гражданите на ЕС, укрепване на контрола по границите и по-ефективно управление на миграционните процеси. По четвъртия приоритет акцентът ще бъде върху конкурентоспособността, цифровия единен пазар, насърчаването на предприемачеството и социалните иновации.

Индустрия по сектори (% , годишен темп)



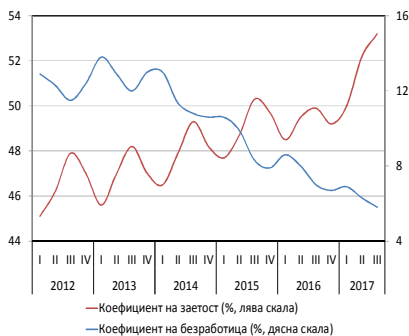
Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Строителство по сегменти (% , годишен темп)



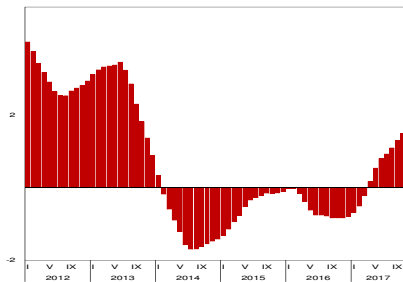
Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Коефициенти на заетост и безработица



Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Средногодишна инфлация (%)



Източник: НСИ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Висок ръст на БВП и през третото тримесечие

Според експресните оценки на НСИ, през третото тримесечие на 2017 г. реалният ръст на БВП достигна 3.9% на годишна база.

Най-значителният компонент на БВП от страна на търсенето – крайното потребление (68.9% от БВП), нарасна с 4.6% на годишна база. По-малкият компонент – брутно образование на основен капитал (18.3% от БВП), се увеличи с 4.2%. Третият компонент на БВП – нетният експорт, бе положителен (12.8% от БВП), като в неговите рамки износът нарасна с 6.2% на годишна база, докато вносът също се увеличи, но по-бавно – с 4.4%.

От страна на предлагането, през третото тримесечие продукцията на индустрията нарасна с 3.4% на годишна база. От компонентите ѝ добивната промишленост се повиши със 7.7%, преработващата промишленост - с 4.6%, а производството на електро-, топлоенергия и газ отбеляза понижение с 2.8%.

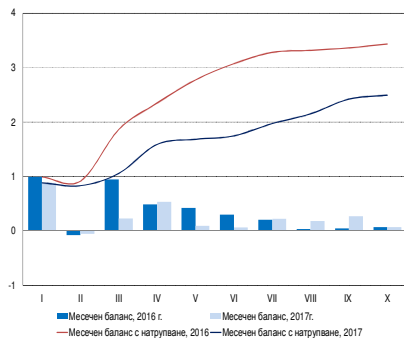
Както индустрията, така и строителството нарасна - със 7.5% на годишна база, за трето поредно тримесечие. Неговият ръст бе съвкупен резултат от солидно увеличаване на сградното строителство с 14.8% и слаб спад в сегмента на гражданското и инженерното строителство от 0.8% на годишна база.

Коефициентът на заетост нарасна с 3.3 пр.п. на годишна база през третото тримесечие и достигна 53.2%. От своя страна коефициентът на безработица намаля с 1.3 пр.п. за периода до 5.8%. Двата показателя отразяват положителната динамика на БВП през тримесечието, като се очаква те да продължат плавно да се подобряват.

Средната работна заплата се повиши с 96 лв., от 941 лв. през третото тримесечие на 2016 г. на 1037 лв. през същото тримесечие на 2017 г., в резултат от растежа на икономиката за периода. Ръстът в публичния сектор беше със 77 лв., а в частния със 102 лв. Въпреки това средната работна заплата в публичния сектор (1050 лв.) остана по-висока от тази в частния сектор (1033 лв.).

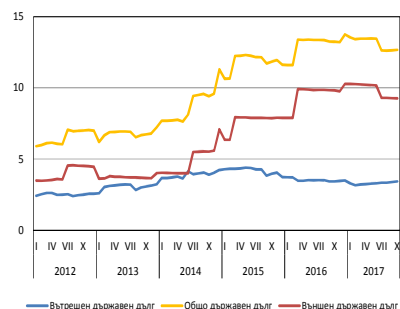
Месечната инфлация за октомври остана в положителната област на ниво от 0.6%. Тя повлия средногодишната инфлация, която към октомври се ускори до 1.5%. Натрупаната инфлация от началото на годината до октомври бе на ниво от 1.9%, а тази октомври-октомври достигна 2.5%. Очакваме инфлацията да продължи хода си с умерени темпове.

Баланс на консолидирания бюджет (млн. лв.)



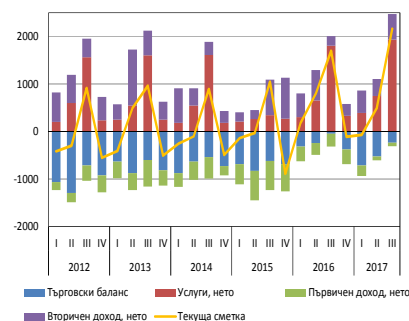
Източник: МФ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

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



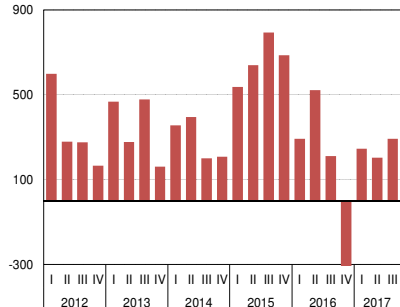
Източник: МФ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Текуща сметка по компоненти (млн. евро)



Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Преки чуждестранни инвестиции в страната (млн. евро)



Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Ръст на бюджетния излишък и през октомври

И през октомври 2017 г. положителното бюджетното салдо продължи да нараства на месечна база, достигайки 2.5 млрд. лв. (3.4 млрд. лв. към октомври 2016 г.). Този ръстът се случи въпреки по-бавната годишна динамика на общите държавни приходи (3.1%) в сравнение с тази на общите разходи (7.3%). Ръстът на приходите бе резултат от разнопосочна динамика: повишени приходи от данъци, които допринесоха със 7.6 пр.п., много слаб принос на неданъчните приходи (0.3 пр.п.) и влошено усвояване на Еврофондове, водещо до -4.8 пр.п. принос. За ръста на общите разходи допринесоха главно увеличените разходи за заплати и възнаграждения на персонала (10.2 пр.п.), социалните разходи (2.2 пр.п.) и субсидиите (1.5 пр.п.). Тази динамика на разходите отразява засиления социален ангажимент на държавата в сравнение с предходната година, като тази тенденция ще продължи с Бюджет 2018 г.

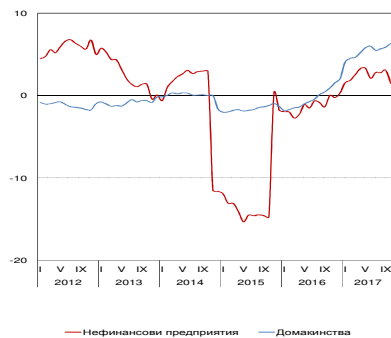
Общият държавен дълг намаля през октомври с 567.5 млн. евро. спрямо октомври 2016 г., като външният дълг се понижи с 566.7 млн. евро, а вътрешният с 0.9 млн. евро. Така държавният дълг достигна 12.7 млрд. евро, или с 4.3% по-малко от нивото му година назад.

Текущата сметка остана положителна

Текущата сметка на платежния баланс остана положителна и през третото тримесечие на годината на ниво от 2.2 млрд. евро, подобно на същия период на миналата година, когато обаче нейният баланс бе 1.7 млрд. евро. От компонентите ѝ, дефицитът на търговския баланс се разшири до -234.2 млн. евро, което бе със 185.5 млн. евро повече от дефицита за третото тримесечие на 2016 г. Салдото на услугите очаквано бе положително за тримесечието, на ниво от рекордните 1.9 млрд. евро, като осезаемо нарасна със 127.7 млн. евро на годишна база. Вторичният доход отново подкрепи текущата сметка – с 538.1 млн. евро (332.5 млн. евро годишен ръст), а първичният доход продължи да е отрицателен - със салдо от 74.9 млн. евро за тримесечието, което обаче бе със 190.1 млн. евро по-малко от това за периода юли-септември 2016 г.

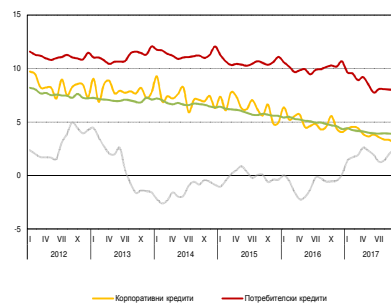
Преките чуждестранни инвестиции в страната за третото тримесечие на 2017 г. възлязоха на 293.2 млн. евро, или с 81.9 млн. евро повече от обема им за същия период на 2016 г. За деветте месеца на 2017 г. обаче, инвестициите в страната достигнаха 744.2 млрд. евро, което бе по-малко от същия период на 2016 г., когато те бяха 1.0 млрд. евро.

Кредити по видове (% , годишен темп)



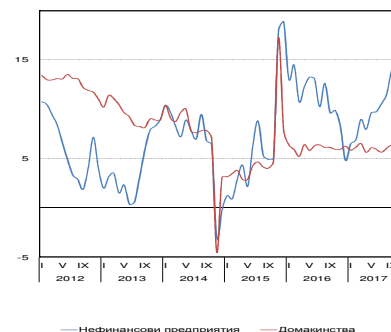
Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

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



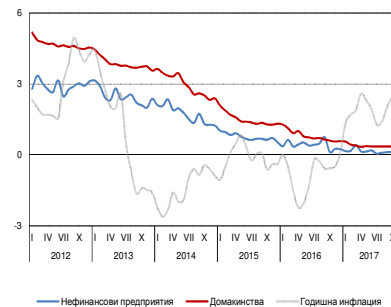
Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Депозити по видове (% , годишен темп)



Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

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



Източник: БНБ, РБИ/Раифайзен РИСЪРЧ

Ръстът на кредитирането се стабилизира

Според паричната статистика на БНБ, нетните чуждестранни активи на банките нараснаха през октомври с 4.3 млрд. лв. на месечна база, достигайки 10.1 млрд. лв. Това нарастване се дължеше на ръст при чуждестранните банкови активи с 3.7 млрд. лв., и на намаление на чуждестранните пасиви с 653.7 млн. лв. на месечна база.

Ръстът на кредитирането продължи. На месечна база през октомври обемът на кредитите отново нарасна, макар и незначително - с 0.1%. На годишна база обаче прирастът беше 3.3%. В неговите рамки ръстът на кредитите към домакинствата бе 6.3%, а на тези към бизнеса 1.5%. Така кредитите към домакинствата достигнаха към октомври обем от 19.7 млрд. лв., а тези към нефинансовите предприятия 31.3 млрд. лв.

За разлика от същия период на 2016 г., кредитирането през октомври 2017 г. се осъществи на фона на по-ниски средни номинални лихви.¹ Така при кредитите към нефинансови предприятия средната номинална лихва беше 2.9%, което е с 2.6 пр.п. по-ниско от нивото година назад. Лихвата по потребителските кредити намалю с 2.3 пр.п. до 8.0%, а тази по ипотечните достигна 3.9%, намалявайки с 0.8 пр.п.

Нивото на лошите и реструктурирани кредити (без овърдрафт) през октомври отбеляза спад с 0.5 пр.п. на месечна база до 17.5%. Това бе обаче с 3.6 пр.п. по-ниско от нивото им през октомври 2016 г. (21.1%). Делът на лошите и реструктурирани кредити на фирмите се сви с 3.6 пр.п. на годишна база до все още значителните 21.4%, а при домакинствата спадът бе с 3.4 пр.п. до 12.8%.

Обемът на депозитите отново нарасна както на месечна, така и на годишна база през октомври, съответно с 1.1% и 8.9%, до обем от 65.5 млрд. лв. По компоненти, на годишна база депозитите на домакинствата се увеличиха с 6.1%, достигайки 44.4 млрд. лв., а тези на нефинансовите предприятия нараснаха с 15.4% до 21.2 млрд. лв.

През октомври средната номинална лихва по депозитите на домакинствата остана на нивото от септември, или 0.2% на година, което бе двойно по-ниско от нивото година назад. При депозитите на нефинансовите предприятия лихвата беше 0.1% през октомври, колкото и през октомври 2016 г., докато лихвата по депозитите на домакинствата намалю с 0.3 пр.п. на годишна база до 0.4% на година.

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018f
БВП (реален растеж, %)	0.0	0.9	1.3	3.6	3.4	4.0	3.7
Номинален БВП (млрд. евро)	41.7	41.9	42.8	45.3	47.4	50.2	53.4
Номинален БВП на глава от населението (евро)	5725.4	5792.7	5948.6	6317.8	6637.5	7628.7	7606.7
Номинален БВП на глава от населението (евро по ППС)	12100.0	12000.0	12200.0	12500.0	12800.0	13300	13900
Индивидуално потребление (реален растеж, %)	2.7	-1.1	3.3	3.9	2.1	4.3	3.0
Колективно потребление (реален растеж, %)	1.0	3.1	1.5	2.9	-0.4	1.4	1.6
Инвестиции в основен капитал (реален растеж, %)	1.8	0.3	3.4	2.7	-4.0	2.3	4.5
Износ на стоки и услуги (реален растеж, %)	0.8	9.2	0.2	5.7	5.7	5.5	5.5
Внос на стоки и услуги (реален растеж, %)	4.5	4.9	1.8	5.4	2.8	4.2	4.7
Индустриално производство (растеж, %)	-0.4	-0.1	1.8	2.9	2.7	3.3	4.0
Цени на производител, средногодишни (растеж, %)	4.2	-1.6	-1.2	-1.9	-3.1	1.4	1.9
Потребителски цени, средногодишни (растеж, %)	3.0	0.9	-1.4	-0.1	-0.8	1.8	2.6
Потребителски цени в края на годината (растеж, %)	4.2	-1.6	-0.9	-0.4	0.1	2.0	3.0
Средна месечна брутна работна заплата (лева)	771	799	817	882	950	1015	1120
Средна месечна брутна работна заплата (растеж, %)	10.6	3.7	2.2	7.9	7.7	6.9	10.3
Средна месечна брутна работна заплата (евро)	394	409	418	451	486	519	573
Средна брутна работна заплата в промишлеността (растеж, %)	13.0	3.0	0.9	9.3	8.3	7.6	6.7
Заети (НРС, хил. души, средногодишно)	2934.0	2934.9	2981.4	3031.8	3016.8	3063.0	3064.0
Заети (НРС, средногодишно, % нарастване)	-1.1	0.0	1.6	1.7	-0.5	1.5	0.0
Коефициент на безработица (средногодишно, %)	12.3	12.9	11.4	9.1	7.6	6.0	6.0
Бюджетен баланс (% от БВП)	-0.4	-1.8	-3.6	-2.8	1.6	-0.5	-1.0
Публичен дълг (% от БВП)	16.7	17.2	26.4	25.6	29.1	25.0	26.0
Износ на стоки (млрд. евро)	20.8	22.2	22.1	23.0	22.2	24.5	25.0
Внос на стоки (млрд. евро)	25.5	25.8	26.1	26.4	23.1	26.2	26.9
Търговски баланс (млрд. евро)	-4.0	-2.9	-2.8	-2.6	-1.8	-1.7	-1.9
Текуща сметка (млрд. евро)	-0.4	0.5	0.0	-0.1	2.0	1.7	0.5
Текуща сметка (% от БВП)	-0.9	1.3	0.1	-0.1	4.2	3.4	1.0
Нетни преки чуждестранни инвестиции (млрд. евро)	1.3	1.4	1.2	2.5	0.7	1.6	2.0
Нетни преки чуждестранни инвестиции (% от БВП)	3.1	3.3	2.7	5.6	1.5	3.2	3.8
Валутни резерви на БНБ (млрд. евро)	15.6	14.4	16.5	20.3	23.9	23.0	23.4
Валутни резерви на БНБ (% от БВП)	37.1	34.3	38.7	44.8	50.5	45.9	43.9
Брутен външен дълг (млрд. евро)	37.7	36.9	39.3	33.9	34.6	34.5	35.0
Брутен външен дълг (% от БВП)	89.9	87.9	92.0	75.3	73.3	68.9	65.7
EUR/BGN (в края на годината)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
Кредитен рейтинг по дългосрочен дълг в чужда валута	Текущ	Перспектива		Коментар			
S&P	BBB-	стабилна		Рейтингът бе даден през декември 2017г.			
Moody's	Baa2	стабилна		Рейтингът бе потвърден през май 2017г.			
Fitch	BBB-	стабилна		Рейтингът бе даден през декември 2017г.			

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. "Будапеща" 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 („ЗППЦК“), 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 ЗППЦК, 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 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, 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 възнаградяват 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 неините 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 ("KMG"), нито реклама по смисъла на KMG или на Boerseggesetz. 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, американски 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 изисквания 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 спроведливото 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.

