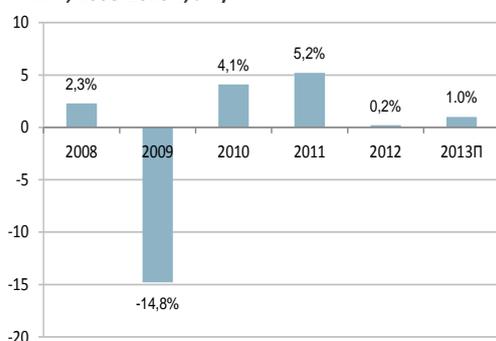


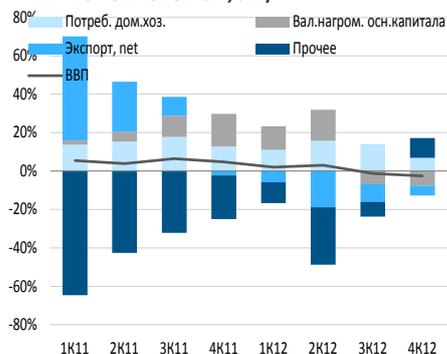
Основные макропоказатели, 2011-2013П

	2011	2012	2013П
ВВП			
млрд. грн.	1317.0	1409.0	1500.0
% г/г	5.2	0.2	1.0
Пром. производство			
% г/г	7.6	-1.8	1.2
Инфляция			
% дек/дек	4.6	-0.2	7.5
Текущий счет			
млрд. дол. США	(10.2)	(14.8)	(12.5)
% ВВП	(6.2)	(8.4)	(7.0)
Финансовый счет			
млрд. дол. США	6.5	10.6	8.1
% ВВП	3.9	6.0	4.5
ПИИ net			
млрд. дол. США	7.0	6.6	5.9
Золотовал. резервы			
млрд. дол. США	31.8	24.6	21.5
UAH/USD рын. (дек.)	8.04	8.01	8.40

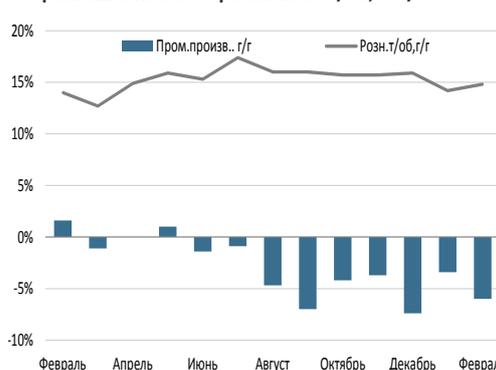
Источник: Госкомстат, НБУ, «Кредит-Рейтинг»

ВВП, 2008-2013П, % г/г


Источник: Госкомстат, «Кредит-Рейтинг»

ВВП по компонентам, % г/г


Источник: Госкомстат, «Кредит-Рейтинг»

Промышленность и розничный т/об, % г/г


Источник: Госкомстат, «Кредит-Рейтинг»

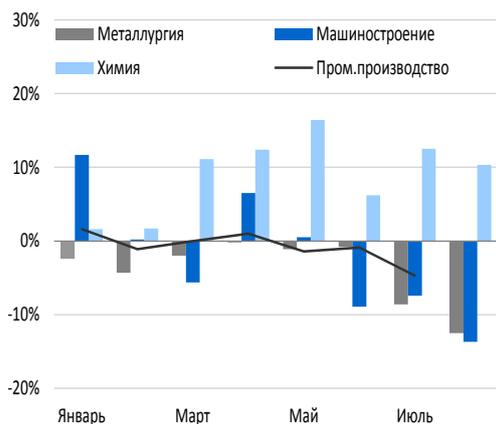
- **Промышленное производство в феврале сократилось на 6% г/г против -3.2% г/г в предыдущем месяце. Меньшее количество рабочих дней по сравнению с прошлым годом и двузначное падение производства электроэнергии, газа и пара (-17.2% г/г) – основные причины ускорения падения.**
- **Прочие сектора экономики демонстрировали разноплановую динамику. В феврале свои показатели улучшили розничный товарооборот и сельскохозяйственный сектор, в то время как падение строительной и транспортной отраслей продолжило усугубляться.**
- **В феврале в Украине снова дефляция (-0.5% г/г). Снижение стоимости продуктов питания (-2.7% г/г) и стабильные цены на услуги ЖКХ – основные причины отсутствия роста цен в начале этого года.**
- **Платежный баланс второй месяц подряд сведен с профицитом (+1.7 млрд. дол. США за 2М13) из-за низких закупок российского газа и удачного выхода Правительства на внешние рынки с заимствованиями. Мы ожидаем возобновления давления на платежный баланс в ближайшие месяцы.**
- **Курс гривны к доллару в марте относительно стабильный (8-12-8.14), гривневая ликвидность сохраняла высокий уровень на протяжении всего первого квартала (22.0-25.0 млрд. грн.).**
- **ОВГЗ снова в спросе, Министерство финансов выполнило 28% годового плана по внутренним заимствованиям в первом квартале этого года. Мы ожидаем высокий спрос на государственные бумаги в ближайшие месяцы.**

РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

Падение промышленного производства в феврале превысило самые пессимистические ожидания и составило -6.0% г/г (согласно опросу Reuters ожидалось падение -3.1% г/г) против -3.2% г/г в январе 2013 г. Таким образом, сокращение промышленности за первые два месяца года составило 4.8% г/г. Основные причины ускорения падения в феврале – меньшее количество рабочих дней по сравнению с прошлым годом (20 против 21), относительно теплый февраль, что привело к сокращению производства электроэнергии, газа, пара и кондиционированного воздуха (-17.2% г/г, удельный вес в общем производстве около 27%) и продолжающаяся стагнация экспортно-ориентированных секторов в связи с нестабильным внешним спросом. Так, в феврале по сравнению с прошлым месяцем усугубилось падение производства химической продукции (-22.1% г/г против -19.9% в январе), и стало лидером по итогам месяца; вторым в списке было производство электроэнергии, газа, пара и кондиционированного воздуха (-17.2% г/г против -1,0% г/г в январе), а также машиностроение (-11.4% г/г против -7.8% г/г в январе). Некоторое улучшение динамики производства наблюдалось в металлургической отрасли (-6.6% г/г против -8.6% г/г в январе) и добывающей промышленности (+0.9% г/г против падения на 1.9% г/г в первом месяце года).

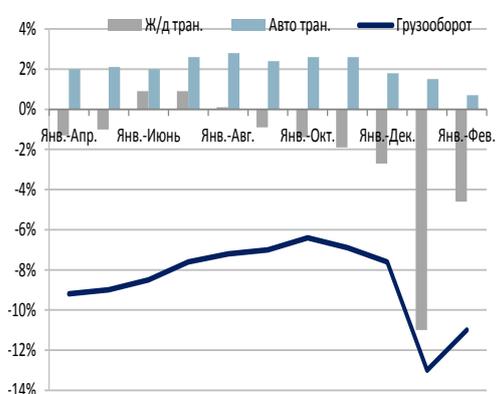
В марте мы ожидаем сохранения негативной динамики производства, однако, по нашему мнению, амплитуда падения может несколько сузиться из-за некоторого улучшения ситуации на внешних рынках. В то же время, мы не ожидаем разворота тренда в промышленности в ближайшие несколько месяцев, так как спрос внешних рынков продолжает сохранять высокую степень нестабильности, что без внутренних стимулов не позволит украинской промышленности вернуться в позитивную территорию. Учитывая данные по промышленности за первые два месяца года, *мы понижаем наш годовой прогноз роста промышленного производства в 2013 году до 1.2% (с 2.2%), но даже такой результат, по нашему мнению, будет возможен только в случае улучшения ситуации на внешних рынках во втором полугодии 2013 года.*

Промышленное производство по основным секторам, % г/г



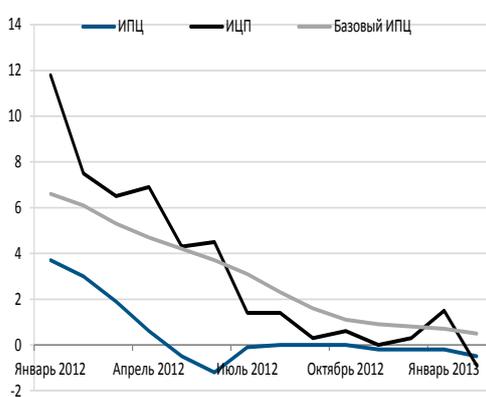
Источник: Госкомстат, «Кредит-Рейтинг»

Грузооборот, % г/г



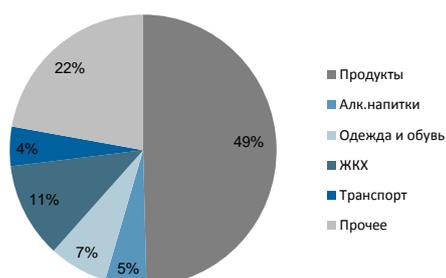
Источник: Госкомстат, «Кредит-Рейтинг»

Инфляция, % г/г



Источник: Госкомстат, «Кредит-Рейтинг»

Композиция потребительского набора ИПЦ



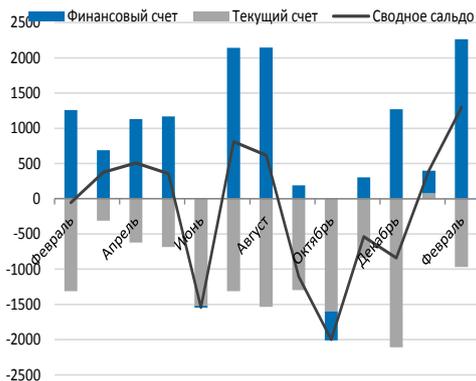
Источник: МВФ, НБУ, Минфин, «Кредит-Рейтинг»

Прочие сектора экономики в феврале продемонстрировали разноплановую динамику: розничная торговля и сельскохозяйственная отрасль ускорили рост, в то время как строительство и транспортный сектор усугубили падение. Так, за январь-февраль показатели роста розничного товарооборота улучшились до +14.8% г/г против +14.2% в январе, на фоне роста номинальных заработных плат в первые два месяца года на уровне +5.2% г/г. Объемы сельхозпроизводства за январь-февраль выросли на 5.8% г/г, на 0.2 п.п больше по сравнению с январем месяца этого года. В отличие от розницы и сельхоза, объемы строительства в феврале продолжили падение и сократились на 14.9% г/г против -7.6% г/г в январе. Транспортный сектор (грузоперевозки) в январе-феврале упали на 6.3% г/г против -5.8% г/г в январе, что является следствием ухудшения ситуации в промышленности.

Учитывая данные по основным секторам экономики Украины за первые два месяца года, можно с высокой долей вероятности предположить, что в первом квартале этого года Украина снова продемонстрирует негативную динамику экономического роста в пределах -1.0%. *В то же время, принимая во внимание высокие темпы роста розничного товарооборота (как индикатив внутреннего потребления домохозяйств) и появление положительных предпосылок к восстановлению внешних рынков, в настоящее время мы пока сохраняем наш прогноз годового роста ВВП Украины на 2013 год на уровне +1.0% г/г, однако не исключаем его понижение уже во втором квартале этого года в случае отсутствия позитивных тенденций в промышленности.*

В феврале в Украине снова была дефляция: -0.1% м/м и -0.5% г/г. За первые два месяца года падение потребительских цен расширилось до -0.4% г/г против -0.2% г/г в январе. Продукты питания по прежнему оставались основной причиной сокращения ИПЦ (-0.2% м/м и -2.7% г/г). Так, в продуктовой группе товаров лидерами падения цен в феврале в годовом исчислении снова были овощи (-21.1% г/г), сахар (-16.6% г/г) и яйца (-11.7% г/г). Цены на остальные товары продовольственной группы в среднем сократились на 3.0-5.0% г/г, исключением стали только хлеб и хлебобулочные изделия (+1.0% г/г) а также безалкогольные напитки (+3.7% г/г). Так же, в феврале подешевела стоимость одежды и обуви (-2.5% г/г), отдыха и культуры (-0.1% г/г). Прочие компоненты потребительского набора в целом демонстрировали плюсовую динамику в диапазоне +0.1% до +6.6% г/г, однако из-за большого удельного веса продуктов питания (около 50%) общий индекс потребительских цен в феврале был снова в минусе. Таким образом, февраль месяц этого года стал 10 месяцем подряд, когда в Украине наблюдалась либо дефляция, либо нулевой роста цен в годовом исчислении. В месячном измерении рост цен по всем компонентам потребительского набора также был незначительным и в среднем колебался в диапазоне от -0.2% м/м до +0.4% м/м.

Как мы и писали в предыдущих обзорах, основными потенциальными триггерами роста потребительских цен в 2013 году являются услуги ЖКХ и девальвация гривны, в то время как цены на продукты питания в первом полугодии года будут, скорее всего, демонстрировать незначительный рост. Стоимость продуктовой группы товаров во втором полугодии будет во многом предопределяться уровнем нового урожая, однако, по нашим оценкам, по результатам года на долю продовольственной группы придется не более 2.5-3.5% годового роста ИПЦ. *В настоящее время, наш прогноз инфляции на 2013 год составляет 7.5% дек/дек, однако учитывая задержки с повышением тарифов на газ для населения и относительно стабильную курсовую динамику (которая, по нашему мнению, может сохраниться на протяжении всего первого полугодия) мы не исключаем, что наш прогноз инфляции может быть пересмотрен в сторону понижения в ближайшие месяцы.*

Платежный баланс Украины, млн. дол. США


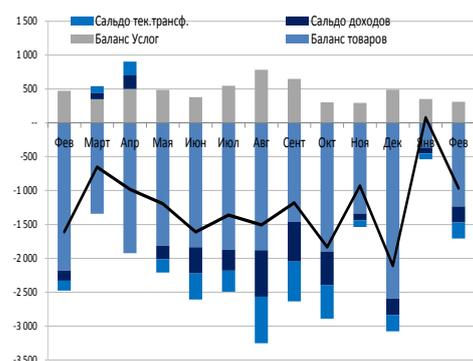
Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

Импорт товаров по категориям, млн. дол. США


Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

Экспорт товаров по категориям, млн. дол. США


Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

Текущий счет платежного баланса, млн. дол. США


Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

ВНЕШНИЕ СЧЕТА УКРАИНЫ

В феврале, второй месяц подряд, сводный платежный баланс сведен с профицитом (+1.3 млрд. дол. США) из-за низких объемов импорта газа и размещения суверенных еврооблигаций. Так, по итогам февраля положительное сальдо платежного баланса составило 1.3 млрд. дол. США, что в четыре раза больше по сравнению с январем этого года (+0.4 млрд. дол. США). Сальдо сводного платежного баланса за первые два месяца года соответственно составило 1.7 млрд. дол. США против -1.0 млрд. дол. США зафиксированного в январе-феврале 2012 года.

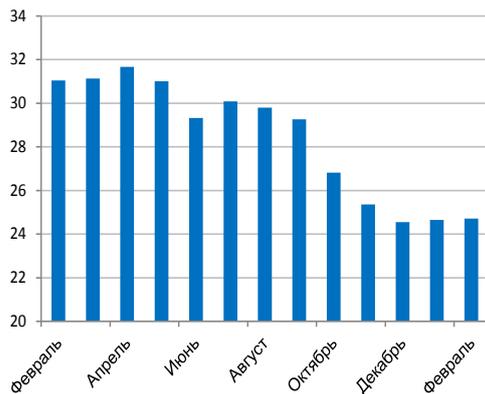
Так, в феврале месяце дефицит **счета текущих операций** сузился на 60% г/г и составил -1.0 млрд. дол. США, за 2М13 сократившись до 0.9 млрд. дол. США (-64% г/г) в результате падения объемов импорта (-5.5% г/г за 2М13), в то время как экспорт, напротив, демонстрировал положительную динамику (+2.0% г/г за 2М13).

Основными причинами падения **импорта** в феврале было сокращение объемов закупок минеральных продуктов (-38.9% г/г), в частности, российского газа из-за относительно теплой зимы и падения промышленного производства в Украине (-6.0% г/г). Также, в феврале продолжали сокращаться закупки нефти из-за остановки украинских нефтеперерабатывающих заводов. В то же время, рост **экспорта** продовольственной группы товаров на 31.5% г/г (в частности, зерновых и масличных культур), а также положительная динамика металлургического сектора (+3.1% г/г после 13 месяцев нисходящей динамики) позволили общим показателям экспорта из Украины закончить февраль в позитивной территории (+8.1% г/г), впервые за последние 3 месяца.

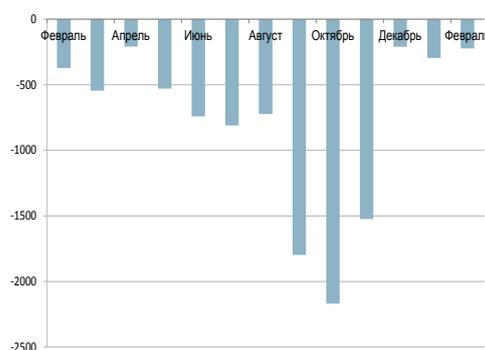
Негативное сальдо текущего счета (-1.0 млрд. дол. США) было с лихвой перекрыто валютными поступлениями по **финансовому счету** (+2.3 млрд. дол. США), профицит которого в феврале был на 53% выше показателей всего четвертого квартала предыдущего года. Основными источниками притока валюты в Украину стали удачное размещение Правительством еврооблигаций на сумму 1.0 млрд. дол. США в начале месяца (чистый приток валюты по госсектору составил 0.9 млрд. дол. США) и положительный ролlover долгов реального сектора (чистый приток +0.3 млрд. дол. США). Банковская система уже традиционно продолжала снижать свой уровень внешнего долга и чистые выплаты этого сектора в феврале составили -0.4 млрд. дол. США. Также, положительное сальдо в феврале было зафиксировано по статье «Прочий капитал» (+0.7 млрд. дол. США против -0.8 млрд. дол. США в январе) благодаря рефинансированию торговых кредитов и снижению спроса наличного рынка на доллар (-23% г/г).

В целом, результаты платежного баланса в январе-феврале оказались намного лучше наших ожиданий и во многом обусловлены низкими поставками российского газа. Если падение энергетического импорта является эпизодическим фактором, то некоторое восстановление экспорта металлопродукции достаточно неожиданная позитивная новость февраля. Положительные тенденции мировых рынков, а именно, стабилизация и некоторый рост цен на металлургическую продукцию, к сожалению, пока рано называть устойчивым трендом из-за всё еще большей экономической неопределенности стран еврозоны на фоне высокой конкуренции со стороны турецких, российских и китайских производителей. Что касается финансового счета, то мы ожидаем сохранения существенного профицита и в марте в результате серии успешных выходов банковского и корпоративного сектора на внешние рынки капитала (Ощадбанк, МХП, Укрланфарминг), а также небольшого спроса наличного рынка.

Учитывая «нестабильность» и ситуативный характер тенденций января-февраля и высокий риск того, что давление на торговый баланс возрастет уже в ближайшие месяцы, в настоящее время мы сохраняем свои прогнозы по внешним счетам Украины на 2013 год: дефицит сводного платежного баланса 4.5 млрд. дол. США, в т. ч. счет текущих операций -12.6 млрд. дол. США, финансовый счет +8.1 млрд. дол. США.

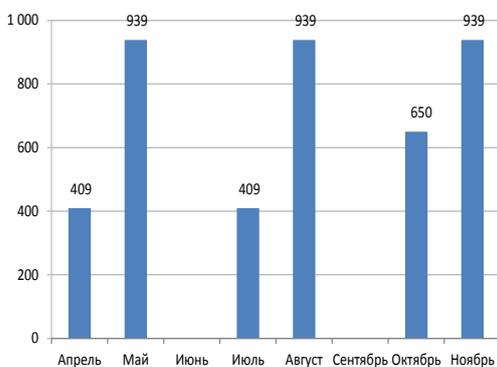
Золотовалютные резервы НБУ, млрд. дол. США


Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

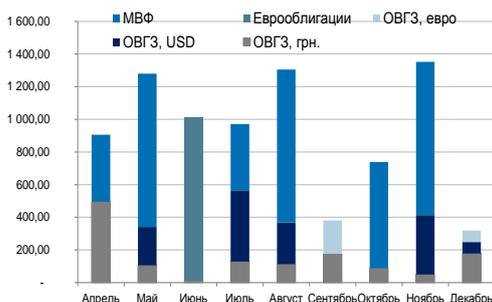
Чистые интервенции НБУ*, млн. дол. США


* отрицательное значение – продажа валюты Национальным банком

Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

График погашения кредитов МВФ 2013 год, млн. дол. США


Источник: МВФ, «Кредит-Рейтинг»

График погашения государственных долгов, 2013


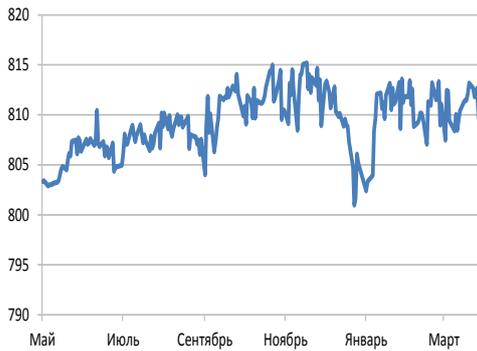
Источник: МВФ, НБУ, Минфин, «Кредит-Рейтинг»

В феврале объем золотовалютных резервов Национального банка второй месяц подряд увеличился (+58 млн. дол. США и +105 млн. дол. США в феврале и январе, соответственно) и на конец месяца составили 24.71 млрд. дол. США (2.8 месяцев будущего импорта) в результате снижения напряженности валютного рынка и девальвационных ожиданий, а также успешного ролловера кредита МВФ (998.0 млн. грн. США). Так, позитивные тенденции платежного баланса января-февраля позволили снять напряженность валютного рынка, а спрос и предложение валюты были практически сбалансированными (Национальный банк потратил всего 223.3 млн. грн. на поддержания рынка из ЗВР). Кроме того, привлечение Правительством 1.0 млрд. дол. США позволило полностью перекрыть погашение кредитов Международному валютному фонду (998.0 млн. грн.), которое осуществляется напрямую из золотовалютных резервов Нацбанка. Позитивом февраля стало также падение спроса на иностранную валюту со стороны населения, а чистая покупка валюты составила 221.6 млн. дол. США, практически на уровне января этого года (200.6 млн. дол. США), но в разы меньше по сравнению с осенними месяцами 2012 г. (сентябрь - 1 801.6 млн. дол. США, октябрь - 2 169.0 млн. дол. США, ноябрь - 1 523.2 млн. дол. США).

Несмотря на положительные цифры по внешним счетам в первые два месяца года, мы еще раз хотели бы подчеркнуть «хрупкость» этих трендов, учитывая что ситуация на внешних рынках еще далека от стабилизации, а основные погашения внешних долгов для Украины еще впереди. Кроме того, нерешенность вопроса относительно сотрудничества Украины с МВФ, наличие которого было бы серьезным убедительным фактором в пользу того, что «все под контролем» и Украина имеет достаточное количество валютного финансирования для покрытия внешних выплат, делает ситуацию еще более шаткой. По состоянию на конец марта «прогресс» в переговорах с МВФ ограничился пока только позитивными месседжами о том, что переговоры идут в конструктивном русле. Более того, позиция Фонда относительно основных требований к Украине (в частности, повышения тарифов на газ для населения) остается неизменной, в то время как СМИ пестрят заявлениями представителей власти о том, что роста тарифов не будет. Очередной раунд переговоров с Фондом начался в конце марта, однако, по нашему мнению, вероятность того, что он закончится подписанием новой программы - невелика, а результатом работы миссии, скорее всего, будет просто конкретизация требований Фонда к Украине. В этой связи, можно предположить, что возобновление финансирования МВФ, в случае если Украина таки пойдет на конкретные шаги, возможно не ранее второго полугодия этого года.

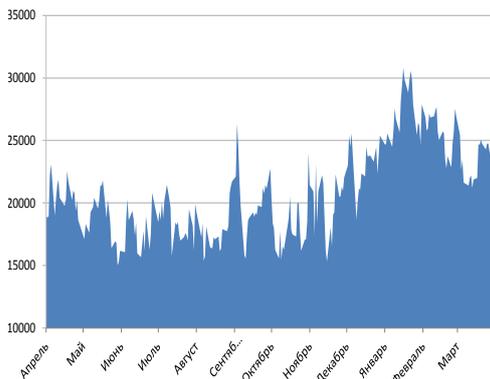
В настоящее время, мы все-таки склонны полагать, что в 2013 году Украина таки разморозит финансирование Фонда и успешно рефинансирует большую часть внешних выплат, в т.ч. через привлечение новых заимствований с открытого рынка, что поможет уменьшить давление на золотовалютные резервы Национального банка. В то же время, риски девальвационных всплесков и высокого спроса на валюту со стороны населения, по нашему мнению, будут оставаться актуальными на протяжении всего 2013 года, что может создать дополнительное давление на ЗВР по аналогии с прошлым годом. *В этой связи, мы по-прежнему ожидаем снижения объема золотовалютных резервов Национального банка до уровня 21.5 млрд. дол. США к концу 2013 года и подтверждаем наш базовый прогноз контролируемой девальвации гривны в пределах до 10% (до 8.80 грн./дол.) во второй половине этого года.*

Межбанковский курс, гривна/100 дол. США



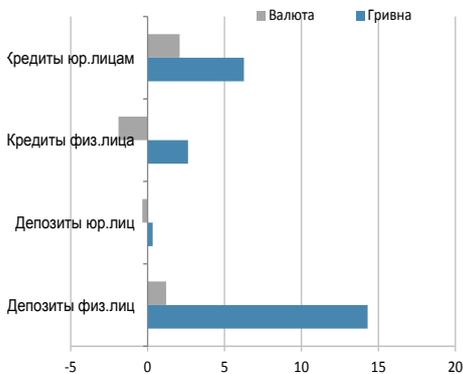
Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

Остатки корсчетов банков, тыс. грн.



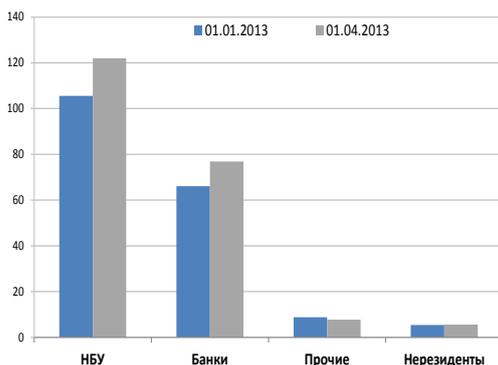
Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

Прирост депозитов и кредитов за 1К13, млрд. грн.



Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

Динамика ОВГЗ по структуре собственности, млрд. грн.



Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

ДЕНЕЖНЫЕ РЫНКИ

➤ В марте курс гривны к доллару сохранял относительную стабильность: 8.12-8.14 грн./дол. США. Остатки корсчетов находились на уровне 22.0-24.0 млрд. грн., ставки по ресурсу «овернайт» колебались в диапазоне 0.1-1.5% годовых. В целом, в первом квартале этого года, в отличие от практически всей второй половины прошлого года, уровень ликвидности банковской системы находился на достаточно высоком уровне (22.0-25.0 млрд. грн. против 15.0-18.0 млрд. грн. во второй половине 2012 г.). Основным источником притока гривны в первые месяцы года были прирост депозитной базы (+15.5 млрд. грн. за 2М13) и сезонно более низкий спрос на ресурс. Также, интересным является то, что практически 100% всего прироста депозитной базы было обеспечено физическими лицами, в то время как депозитная база юридических лиц с начала года практически не изменилась (по нашему мнению, в результате слабого банковского кредитования, из-за чего предприятия «вымывали» свои сбережения для финансирования операционной деятельности). Вторым источником притока гривны был сам Национальный банк, который только через ОВГЗ (без учета рефинансирования) в первом квартале этого года «влил» на рынок 16.4 млрд. грн. (прирост ОВГЗ в собственности регулятора). Кредитование реального сектора по-прежнему осталось слабым (+1.1% г/г или +9.0 млрд. грн. за 2М13) из-за высокой стоимости кредитов и доминирующей экономической неопределённости, что заставляет банки очень аккуратно подходить к принятию новых кредитных рисков на свои балансы. В то же время, положительным является то, что достаточный уровень ликвидности способствовал постепенному снижению ставок, предлагаемых банками по гривневым депозитам (с 16.6 % на начало года до 11.6% , данные НБУ), что должно постепенно способствовать снижению стоимости кредитов. Однако, даже при сохранении высоких остатков корсчетов на протяжении длительного периода, мы не склонны ожидать существенного роста кредитования, в то время как, повторение ситуации 2010 года, когда вся свободная гривна банков уходила на рынок государственного долга (в виду меньших кредитных рисков и возможности рефинансирования в случае чего), по нашему мнению, выглядит более вероятной в этом году.

➤ Избыток ликвидности в системе и падение ставок по ресурсу привели к возобновлению интереса инвесторов к рынку государственного долга. Так, в марте месяце Министерство финансов разместило ОВГЗ на 11.0 млрд. грн., объем внутренних привлечений первого квартала составил 25.9 млрд. грн. (28.0% годового плана согласно Бюджету). Примерно 60.0% размещенного объема «осело» в портфеле Национального банка, 40.0% - на балансе украинских банков. В то же время, прирост ОВГЗ в портфеле нерезидентов составил менее 1.0%. В валютной структуре внутренних заимствований первого квартала 75.0% (2.4 млрд. дол. США) пришлось на ОВГЗ, номинированные в иностранной валюте, соответственно 25.0% (6.4 млрд. грн.) - на гривневые бумаги. В первом квартале Министерство финансов погасило 5.3 млрд. грн. внутренних долгов, таким образом рефинансировав погашения на 120.0%.

Так, в январе-феврале Министерство финансов предлагало простые ОВГЗ с погашением через 5 лет, а также индексированные бумаги с дюрацией 3 года; ставки размещений были 14.30% и 9.20%, соответственно. Что касается валютных ОВГЗ, то 100% размещенного объема было номинировано в долларах со сроком погашения через 2-3 года. В январе ставки размещения по этим бумагам колебались в диапазоне 8-25-8.50% годовых, к концу февраля снизились до 8.09-8.02%. В марте ситуация несколько изменилась. Во-первых, Министерство финансов впервые за последние несколько месяцев предложило более короткие бумаги с погашением через 6, 9 и 12 месяцев (ставки 7.7%, 8.7% и 10.5%, соответственно). Также, к концу марта снизились ставки размещения по валютным ОВГЗ в среднем на 0.3-0.5 п.п. На вторичном

График событий первичного рынка ОВГЗ,
Апрель 2013

Дата	Размещения, срок обращения	Погашения
02.04.2013	9 мес. 5 лет 7 лет	
03.04.2013		2 028 млн. грн.
09.04.2013	6 мес. 12 мес. 5 лет 7 лет	
16.04.2013	6 мес. 12 мес. 5 лет 7 лет 3 года(индекс)	
17.04.2013		2 140 млн. грн.
3.04.2013	12 мес. 5 лет 7 лет	

Источник: Министерство финансов Украины, «Кредит-Рейтинг»

рынке спрос по всему спектру бумаг существенно превышал предложение, а доходность ОВГЗ в среднем на 1-2 п.п. превышала первичный рынок.

На апрель Министерство финансов анонсировало 4 аукциона, на которых будут предлагаться бумаги со сроком обращения 6, 9 и 12 месяцев и уже традиционно 5 и 7 летние ОВГЗ. Валютные ОВГЗ предлагаться рынку в апреле не будут. Учитывая текущую рыночную конъюнктуру, мы ожидаем высокий спрос на бумаги в апреле, особенно на коротком конце кривой. Мы также считаем, что Министерство финансов продолжит снижение ставок по коротким бумагам в среднем на 0.5-0.75 п.п., таким образом, снизив доходность самых коротких 6-ти месячных ОВГЗ до 7.0-7.25%, 9 и 12 месячных ОВГЗ до 8.0% и 10.0%, соответственно. В апреле к погашению запланировано 4.2 млрд. грн. по 1 и 2-х летним гривневым ОВГЗ. В целом, во втором квартале Министерство финансов должно выплатить 4.8 млрд. грн. по гривневым ОВГЗ и 235.1 млн. дол. США – по валютным бумагам. Учитывая благоприятные рыночные условия и достаточный уровень поддержки со стороны регулирующих органов мы, как и прежде, не ожидаем возникновения каких-либо проблем с обслуживанием государственного долга.

Справка: Рейтинговое агентство «Кредит-Рейтинг» работает на украинском рынке с 2001 года и специализируется на присвоении кредитных рейтингов по Национальной рейтинговой шкале. С начала своей деятельности на украинском рынке рейтинговое агентство «Кредит-Рейтинг» присвоило 1159 кредитных рейтингов. В I квартале 2013 года агентством было присвоено 4 новых кредитных рейтинга. По состоянию на 01.04.2013 г. рейтинг-лист агентства включает 308 кредитных рейтингов: 186 – в корпоративном, 93 – в финансовом и 29 – в муниципальном секторах.

Обзор подготовили:

С. Рекрут, макроэкономика

А. Черноротов, корпоративные рейтинги

Г. Винник, рейтинги финансовых учреждений

О. Пугачева, муниципальные рейтинги

Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Приведенная информация и мнения составлены на основе публичных источников, которые признаны надежными, однако за достоверность предоставленной информации ООО «Кредит-Рейтинг» ответственности не несет. Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Компания и ее сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной информации, а также за ее достоверность.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2013 ООО «Кредит-Рейтинг». Все права защищены.