

Спад на ринку нерухомості в Китаї вдарить по українській металургії

В огляді аналізуються ризики надмірних цін на нерухомість в Китаї для металургії України. Ціни на нерухомість вже почали знижуватись що буде мати негативний вплив на економіку України.

Мар'ян Заблоцький
maryan.zablotsky@erstebank.ua

Іван Улітко
ivan.ulitko@erstebank.ua

Інтервенції уряду призвели до завищених цін на ринку нерухомості

Ми вважаємо, що ціни на нерухомість у найбільших містах Китаю надмірно завищені. Основні причини завищення є: втручання уряду Китаю в банківську сферу, будівництво нерухомості та створення сімей.



Ми очікуємо зниження цін на сталь в найближчі 3-5 місяців

Ціни на житло у великих містах Китаю знижуються протягом останніх чотирьох місяців, і ми очікуємо, що падіння продовжиться. Найбільша небезпека для будівництва в Китаї полягає в широкому використанні нерухомості для забезпечення кредитів. Економічне сповільнення в ЄС негативно позначиться на китайському експорті і може призвести до росту частки проблемних кредитів. З ростом проблемних кредитів банки можуть почати збирати заставне майно на продаж, що знизить ціни на нерухомість. Здатність уряду реагувати на сповільнення буде обмеженою, так як уряд отримує значну частку своїх доходів від продажу земельних ділянок. Також уряд має велику присутність в банківському секторі, якому може знадобитися фінансова допомога. Відношення кредитів банків до ВВП складає 120%, чверть яких – іпотечні кредити. Здатність уряду стимулювати економіку через нові кредити невелика. Більше того, Китай планує завершити свою 600 млрд. дол. програму стимулювання економіки, розпочату ще в 2008 році. На цю програму припадало 14% споживання сталі в країні в 2011 році. Враховуючи величезну вагу китайського споживання сталі у світі (48%), навіть мале зниження попиту негативно вплине на ціни на сталь. У зв'язку з часто низькою конкурентоспроможністю українським металургійним комбінатам буде важко протистояти нижчим цінам. Ми очікуємо, що через 3-5 ціни на сталь почнуть знижуватись по мірі зменшення обсягів будівництва в Китаї.

Українські виробники сталі залишалися конкурентними в значній мірі через сильне зростання цін

Будівельний бум Китаю є головною причиною зростання цін на сталь

Китай споживає половину світової сталі порівняно з 10% в 1990

Чому ціни на сталь були високі в останні роки

З моменту здобуття незалежності України в 90-х роках металургія мала всі шанси на занепад за умов відсутності підвищення економічної ефективності та якості продукції. Попри часту відсутність кардинальних модернізацій, виробники сталі користувалися вигідними цінами і нарощували виробництво. За останнє десятиліття ціни на сталь порушили свою тенденцію до зниження. Раніше ціни на сталь постійно спадали у зв'язку з технічним прогресом, що призвів до зниження витрат виробництва і використання металу в продуктах. Зростання цін в останні 10 років відбувалось зі значними коливаннями. Найбільш помітний був в 2008 році, коли ціна на сталь знизилась втричі після короткого періоду різкого росту, що виступило причиною спаду в економіці України.

З 2000-х років ціни на сталь порушили спадну тенденцію в основному за рахунок будівельного буму в Китаї

Реальні ціни на металобрухт (зважений на PPI) США, дол. США за тону

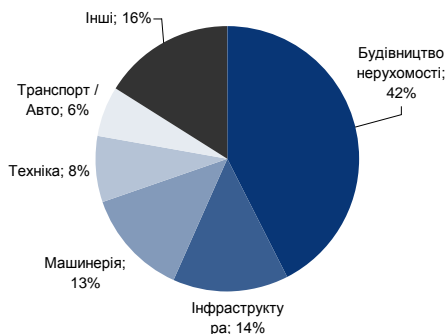


Джерело: <http://www.economagic.com/>, дослідження Ерсте Банку

Зростаючі ціни дозволили багатьом українським заводам отримувати хороші прибутки без дорогих модернізацій. Ріст цін був спричинений величезним ростом споживання сталі, головним чином у Китаї. Китай став найбільшим світовим виробником і споживачем сталі, складаючи біля половини світового обсягу. Ще в 1990 році на Китай припадали лише 9%. Половина сталі в Китаї споживається сектором будівництва. У Китаї відбувається найбільший будівельний проект в історії людства.

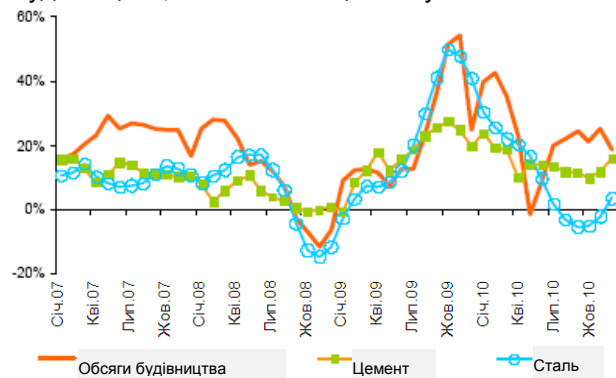
Сектор нерухомості становить більшу частину попиту на сталь

Структура китайського попиту на сталь



Будівництво сильно корелює з попитом на сталь

Будівництво, споживання цементу та сталі в Китаї



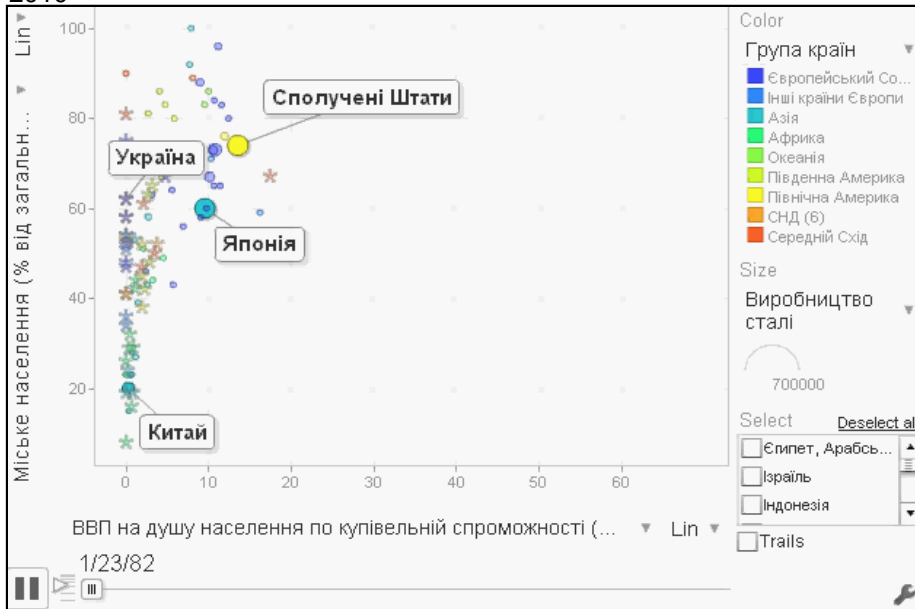
Джерело: Morgan Stanley

Джерело: Morgan Stanley

Китай став найбільшим світовим виробником та споживачем сталі, що спричинене урбанізацією, фінансованою здебільшого державою
Виробництво сталі, міське населення, ВВП на душу населення, 1980-2010

Китайський уряд підштовхнув урбанізацію

Натисніть на графік для програвання або перейдіть на посилання в джерелі

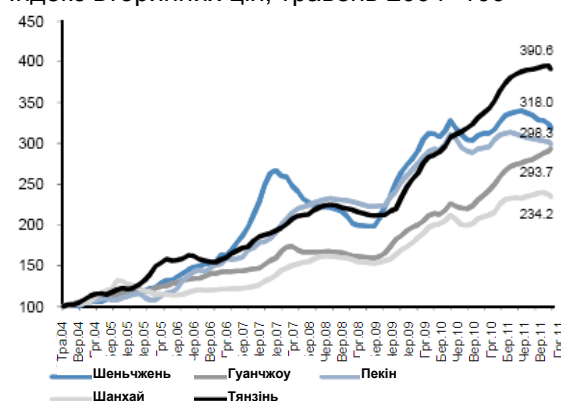


Джерело: <https://docs.google.com/>

Історично житлове будівництво в Китаї було монополізовано державою. Перші приватні будівельні проекти були дозволені в 1989 році. З того часу як приватне, так і державне будівництво швидко зростали, особливо в 2000-х роках. НКРР Китаю (Національна Комісія Розвитку і Реформ) почала публікувати дані цін на житло в 35 великих містах, які показали, що ціни на житло подвоїлися між 2004-2010 рр. Зростання цін привертає увагу економістів. Багато експертів виражали тривогу з приводу можливості зростання «цінової бульбашки».

Ціни житла стрімко зростали в найбільших містах Китаю

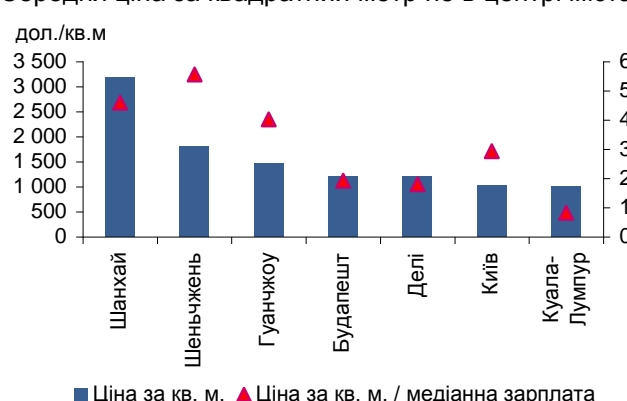
Індекс вторинних цін, травень 2004=100



Джерело: Джерело: JP Morgan

Ціни на квадратний метр в Китаю вищі Київських пори майже однакові зарплати

Середня ціна за квадратний метр не в центрі міста



Джерело: <http://www.numbeo.com/property-investment/>

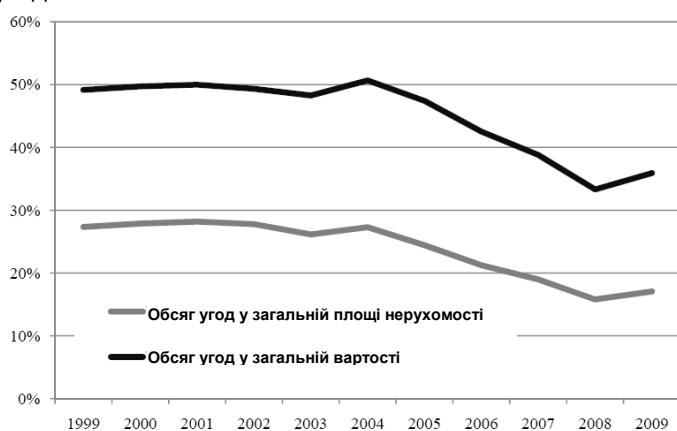
Опоненти думки про надмірну ціну житла в Китаї вказують на середню ціну житла по країні. Дійсно, на національному рівні середні ціни на житло не вирізняються в порівнянні з іншими країнами. Крім того, уряд, здається, зарекомендував себе в якості хорошого регулятора. Китай уник навіть азіатської фінансової кризи 1997 року та глобальної фінансової

Чи є ціни на житло в Китаї завищеними?

кризи 2008 року. Ми все ж вважаємо, що в деяких частинах ринку житла, зокрема у великих містах, існує значне завищення цін на нерухомість. Будівництво у великих містах складає приблизно 20% від загальної площі і близько 40% вартості житла, що продається. Враховуючи величезні розміри будівництва, спад на ринку житла навіть у окремих районах Китаю матиме глобальні наслідки. Негативний вплив буде особливо відчуватися в Україні, де 40% експорту і 25% ВВП припадає на чорну металургію.

Житлове будівництво у великих містах має велику частку на національному рівні

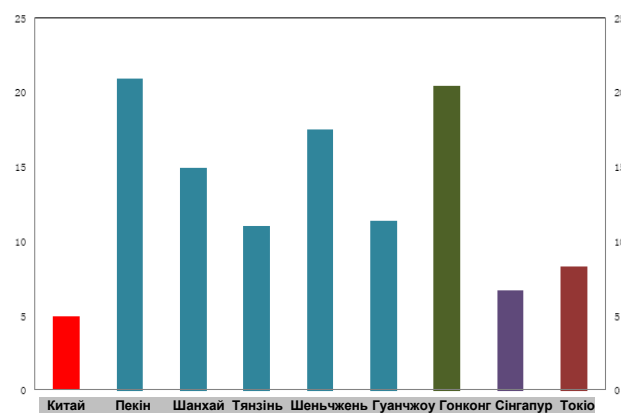
Обсяг житлових угод у Китаї, % від загального числа угод



Джерело: <http://www.nber.org/>

На загальнонаціональному рівні ціни здаються помірними, чого не ствердити про великі міста

Ціни на житло до доходу домогосподарств



Джерело: МВФ

Ми пропонуємо визначення поганих інвестицій в будівництво і вказуємо на індикатори цього

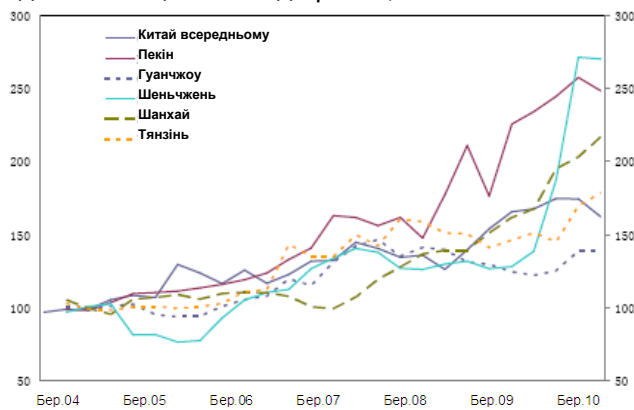
Встановлення критеріїв оцінки

Перш за все ми хотіли б визначити універсальні критерії оцінки передумов для економічного спаду. В простому сенсі основною умовою для сповільнення є невдалі інвестиції, що не згенерують достатньо доходів для покриття витрат на кредити та відсотки за ними. Тобто чиста зведена вартість інвестицій є від'ємною, майбутні грошові потоки від інвестицій не покривають саму вартість інвестицій. Для нерухомості доходи від інвестицій складають зростання цін на об'єкт та орендної плати мінус витрати, пов'язані із утриманням майна (амортизація, податки, послуги). Тобто якщо відношення ціни нерухомості до доходів населення значно перевищує показники інших країн, то вірогідно, що інвестиції розподіляються неефективно. Оскільки ми припускаємо, що ніхто не хоче робити невдалі інвестиції, то нам також потрібно перевірити існування стимулів для нераціонального використання коштів. Ці фактори зазвичай включають: корупцію, спекуляцію, державне втручання. Тепер ми розглянемо чинники, які, як ми вважаємо, вказують на неефективність інвестицій в нерухомість в найбільших містах Китаю.

Ціни на житло зросли швидше, ніж доходи домогосподарств чи орендна плата:

Випередження росту доходів від ренти

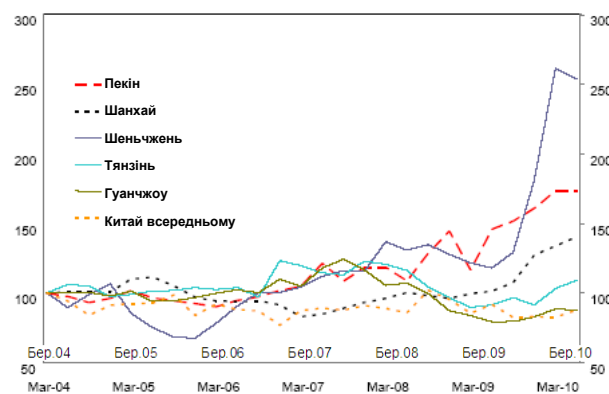
Відношення цін житла до ренти, 2004=100



Джерело: [МВФ](#)

Випередження росту доходів домогосподарств

Відношення цін житла до доходів господарств, 2004=100



Джерело: [МВФ](#)

Високий рівень корупції, ймовірно, спричинений значною залученістю держави в секторі

Вищевказані графіки показують, що зростання цін на нерухомість значно перевищує ріст заробітної плати та орендні доходи. Крім того, якість житла в Китаї порівняно низька. **Середній термін служби будинку в Китаї становить 25-30 років, в порівнянні з 132 роками у Великобританії і 74 роками в США згідно оцінки Цю Баосіну, зам. міністра житла та розвитку міст і сіл.** При відносно короткому терміні використання житла і низькому ріст доходів від заробітної плати або ренти багато житлових будинків Китаю цілком може мати від'ємну чисту приведену вартість для своїх інвесторів.

Високий рівень корупції і втручання уряду викривляють ціни:

- Китай посідає 179 місце за легкістю отримання дозволу на будівництво
- Державні компанії мають велику питому вагу в будівництві (зокрема 70% будівництва в Пекині)
- Ціни на землю набагато вищі, коли урядове підприємство виграв земельний аукціон

Отримання дозволу на будівництво в Китаї вкрай складне

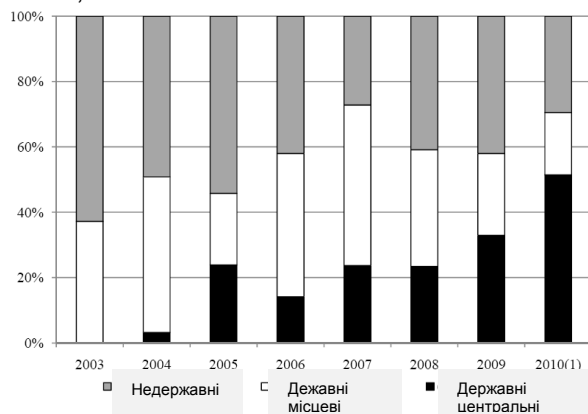
Легкість отримання дозволу на будівництво, рейтинг країни, 2011

Гонконг, Китай	1
Нова Зеландія	2
Сингапур	3
...	
Російська Федерація	178
Китай	179
Україна	180
Індія	181

Джерело: <http://www.doingbusiness.org/>

Публічні компанії мають дуже велику частку будівельного ринку

Частка площі землі, придбаної будівельниками в Пекині, 2003-2010



Джерело: <http://www.nber.org/>

Втручання уряду підвищує ціни на землю

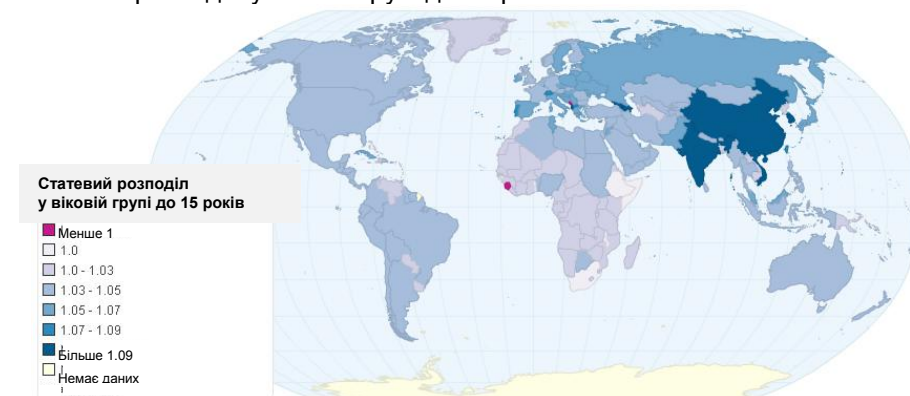
За останні 5 років 55% будівництва припадає на будівлі в державній власності, які не мають ринкових цін. Ці будинки, з подальшим субсидюванням, продаються по соціальним програмам або мають низьку орендну плату. Коли ми говоримо про ціни на житло, то маємо на увазі тільки 45% від загального числа житлових будинків. Державне будівництво здійснюється компаніями у власності муніципального чи центрального уряду. Для державних компаній прибуток не є найважливішим, вони створені для забезпечення певних обсягів будівництва для соціальних потреб. Державні компанії мають легкий доступ до кредитів від державних банків. Для виконання планових обсягів будівництва урядові компанії зазвичай обирають найкращі і найбільші будівельні майданчики, звертаючи мало уваги на вартість землі. [Згідно оцінки Юном Ву, який проаналізував земельні аукціони в Пекіні](#), державні компанії платять у середньому на 27% вищу ціну на аналогічні землі в порівнянні з приватними компаніями. Приватні компанії переважно вибирають набагато менші площі і приділяють більшу увагу вартості ділянки. Агресивне скуповування ділянок під будівництво державними компаніями призвели до значного росту цін на землю. **З 2003 по 2007 р. питома вага вартості землі в вартості будинку в Пекіні коливалася від 30% до 40%, в 2008-2010 роках цей показник виріс до 60%.** Збільшення ціни на землю є однією з основних причин швидкого зростання вартості нерухомості. Інша проблема – жорсткі бюрократичні процедури отримання дозволів на будівництво, що свідчить про високий рівень корупції. Небагато компаній, використовуючи зв'язки з посадовими особами, можуть монополізовувати будівництво в деяких областях. Це веде до зменшення цінової та якісної конкуренції.

Політика однієї дитини в сім'ї призвела в Китаї до найбільшого відхилення від рівного кількісного співвідношення чоловіків і жінок

Втручання уряду, очевидно, збільшує ціни на землю під житло. Але має бути пояснення, чому приватні домовласники бажають платити високі ціни і брати іпотечні кредити під житло завищеної вартості. Високий стимул для купівлі нерухомості пояснюється також державним втручанням у формування сімей. Політика однієї дитини на родину призвела до того, що багато жінок роблять аборти в разі очікуваного народження дівчинки. Сини, як очікується, фінансово підтримують батьків, коли ті постаріють. Це особливо важливо, оскільки державна соціальна допомога не доступна для всього населення. Зазвичай тільки міське населення користується частково безкоштовною охороною здоров'я, освітою та пенсією. Таким чином, будучи змушеними мати одну дитину, багато сімей, особливо в селах, надає перевагу народженню хлопчика.

Китай має найбільше в світі відношення кількості молодих чоловіків на молоду жінку

Статевий розподіл у віковій групі до 15 років



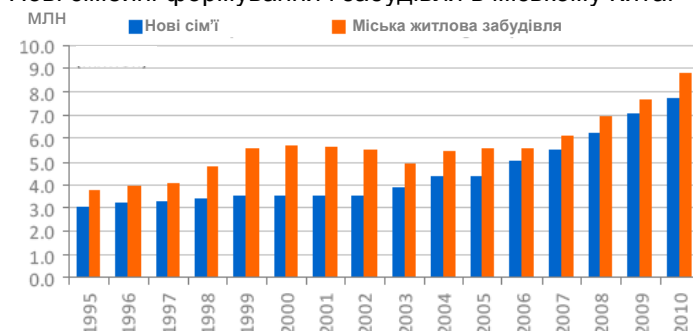
Джерело: <http://chartsbin.com/>

Квартира у власності чоловіка є необхідною передумовою шлюбу

Серед молодих чоловіків спостерігається велика конкуренція за жінок. Володіння нерухомістю є передумовою для успішної пропозиції шлюбу. Часто очікується, що батьки нареченого фінансуватимуть купівлю нерухомості. Роль наявності квартири для вступу в шлюб є настільки важливою, що 12 серпня 2010 уряд вніс поправку в закон про шлюб, згідно з якою: «Якщо майно набувається батьками партнера, і тільки ім'я партнера прописане в договорі, то у випадку, якщо пара розлучиться, майно буде належати партнерові». Гендерна нерівність і старі сімейні традиції вимагають від багатьох покупців зробити все можливе для придбання нерухомості.

Створення нових сімей впритул слідує за темпами нової міської забудовлі

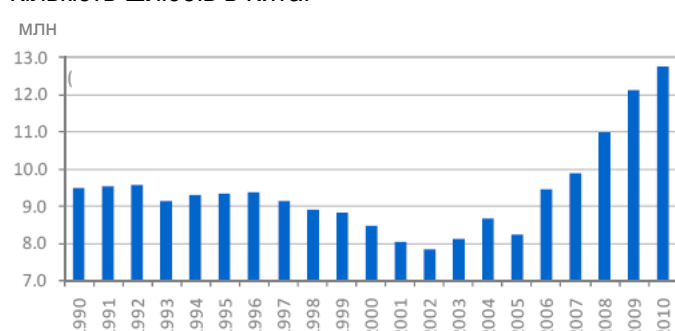
Нові сімейні формування і забудовлі в міському Китаї



Джерело: IIFL

Шлюбний бум співпадає зі злетом житлобудування

Кількість шлюбів в Китаї



Джерело: IIFL

Уряд підвищує мінімальний внесок на отримання іпотечного кредиту на друге або третє житло, що свідчить про сильний спекулятивний попит

Крім того, очевидна присутність спекулянтів на ринку нерухомості, які активно використовують банківські кредити. Ми можемо зробити такий висновок, дивлячись на заходи, прийняті китайським урядом. В середині 2010 року мінімальний авансовий платіж в розмірі 30% був встановлений на квартири з площею, більш ніж 90 квадратних метрів. **Цікаво, що жорсткіші обмеження для житлових кредитів були встановлені на купівлю другого і третього житла.** Це підкреслює, що спекуляції з використанням банківських кредитів є помітною проблемою, інакше вони б не привернула увагу уряду. Інша ознака того, що отримання коштів з банків може бути корумпованим, є наявність величезного сектору підпільного кредитування. В цілому близько 7% від загального обсягу кредитів в Китаї (10% корпоративного балансу) видаються підпільними кредиторами без відповідних ліцензій. Вартість таких позик змінюється в залежності від регіонів: від 3-4% в місяць в розвинених частинах країни до 15% і навіть 30% на місяць в бідніших регіонах. Ці «неофіційні» кредити виключно короткострокові. Велика частина їх припадає на забудовників.

Значна частина попиту на житло фінансується кредитами китайських банків. Загальний обсяг кредитування нерухомості в рахунках банківського сектору становить близько 1/5 від загального обсягу кредитів банківської системи, що еквівалентно 30% ВВП. **В останньому огляді МВФ по банківській системі Китаю економісти відзначили велику вагу обсягу нових кредитів серед внутрішніх ключових показників ефективності для менеджменту китайських банків.** Таким чином, банки можуть проявляти лояльність до клієнтів з високими ризиками для досягнення призначених обсягів кредитування.

Ерсте Банк

Спад на ринку нерухомості в Китаї вдарить по українській металургії
06 березня 2012

Іпотечні кредити складають значну частку Іпотечні кредити, % від усіх кредитів



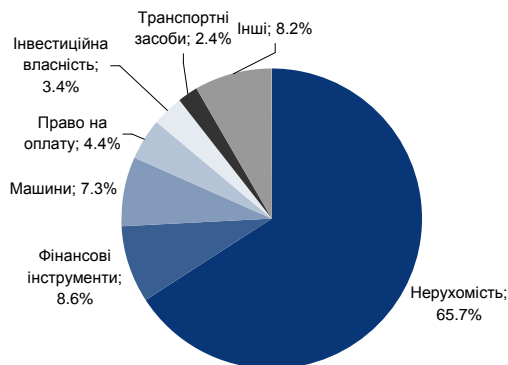
Джерело: МВФ

Зростання цін на житло було підсилене бумом іпотечного кредитування Іпотека і ціни на житло



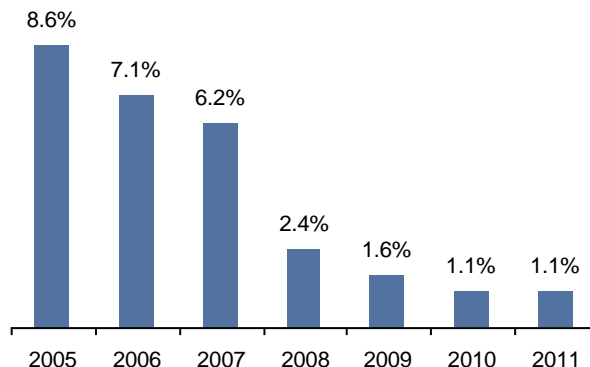
Джерело: МВФ

83% кредитів видані під заставу, заставою здебільшого є нерухомість Типи забезпечень, % від кредитів під заставу



Джерело: МВФ

Проблемні кредити китайських банків розбавлені великою кількістю нових кредитів % проблемної заборгованості китайських банків



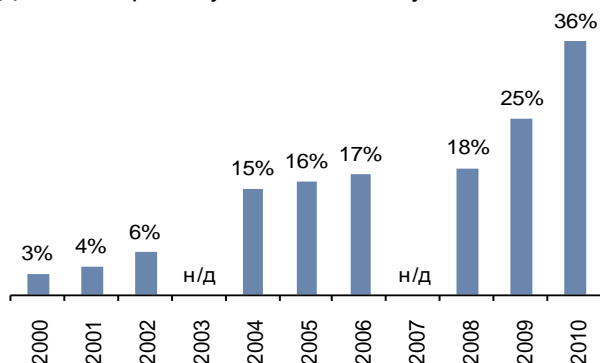
Джерело: МВФ

Більшість інвесторів очікує кризу в банківській системі Китаю протягом наступних 5 років

Вплив ринку нерухомості на баланси банків з економічної точки зору не обмежується іпотечними кредитами, оскільки нерухомість є найпопулярнішим видом застави для інших кредитів. Спад цін на нерухомість буде зменшувати можливість банків компенсувати зростання кількості проблемних кредитів. Так само як спад в економіці, зростання кількості проблемних кредитів може призвести до того, що банки виведуть на ринок заставну нерухомість. Це штовхне ціни на житло вниз. В даний час, кількість проблемних кредитів китайських банків є дуже малою, оскільки їх частка в загальному портфелі була «розмита» новими кредитами. Неплатежі по кредитам близькі до історичного мінімуму, але були значно вищі в минулому. Уразливість фінансової системи підкреслюється опитуванням, проведеним Блумберг протягом 5-6 грудня 2011 року. **61% респондентів сказали, що вони очікують кризи в банківському секторі Китаю протягом наступних п'яти років**, і тільки 10% були впевнені, що банки уникнуть неприємностей (згідно з опитуванням 1097 інвесторів). Побоювання щодо стабільності китайських банків в значній мірі зумовлені їх величезною кількістю інвестицій в сектор нерухомості.

Продаж землі - значна частка державних доходів

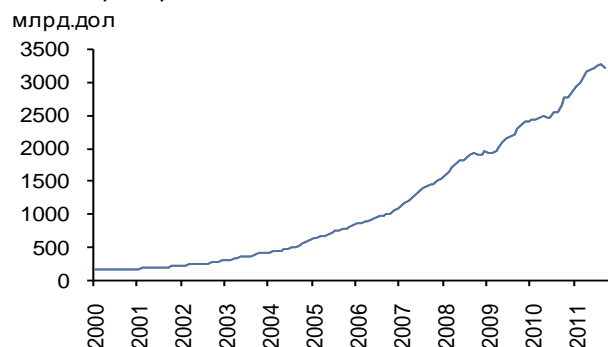
Дохід від продажу землі / дохід муніципалітетів



Джерело: Morgan Stanley

Валютні резерви почали спадати

Валютні резерви Китаю



Джерело: Народний Банк Китаю

Зниження вартості землі зменшить доходи уряду

Якщо б, згідно з опитуванням, дійшло до банківської кризи, уряд мав би обмежені ресурси для боротьби з кризою, незважаючи на всі свої заощадження. Ціни на землю складають 36% доходів місцевих урядів, або близько 15% загального доходу місцевого та центрального бюджетів. Ціни на землю, як було описано на сторінці 4, були найшвидше зростаючою компонентою житлового будівництва, складаючи більше половини вартості будівництва в Пекіні. У разі зниження цін на нерухомість, падіння попиту і цін на землю може бути ще більшим, що суттєво знизить державні доходи. Зростання проблемних кредитів також вимагатиме значних державних витрат, оскільки державні банки складають біля половини загального обсягу активів банківської системи. Величезні валютні резерви Китаю (3,2 трильйони доларів США) мають використовуватися обережно, оскільки із-за свого розміру можуть сильно впливати на боргову політику США. Валютні резерви Китаю почали знижуватися вперше з 1998 року на тлі ослаблення зовнішнього попиту.

Зниження цін на нерухомість уже почалось

Зниження зовнішнього попиту і валютних резервів означає, що менше нової національної валюти випускається в оборот, банки надають менше кредитів. Народний Банк Китаю вже допомагав банкам підвищенням ліквідності юаню за рахунок зниження обов'язкових резервів. Менше нових кредитів в поєднанні із заходами уряду щодо стримування спекулятивного попиту - і ціни на житло продовжать знижуватися. У грудні 2011 ціни на нерухомість мали свій найгірший період, коли вони знизилися у всіх, крім двох із 70 міст під наглядом Національного Бюро Статистики. Це було третє за рахунком зниження цін у більшості міст.

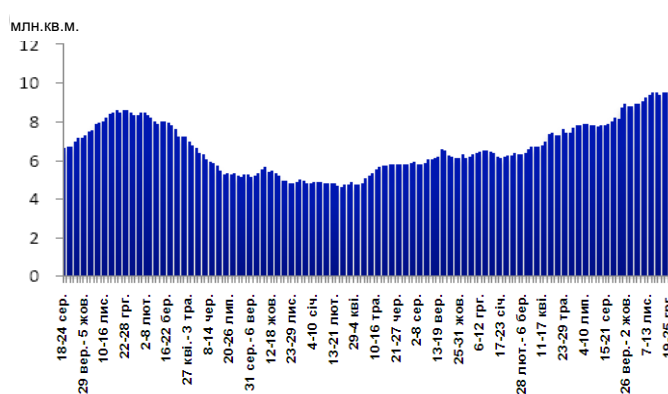
За 4-5 міс. до скорочення будівництва починається падіння обсягів виробництва сталі



Джерело: Samsung Securities

Запас непроданого житла зростає

Обсяги житла на продаж в Шанхаї



Джерело: Samsung Securities

Запаси непроданого житла зростають у всіх великих містах Китаю. Обсяг розпочатого будівництва зменшується, а разом з цим і попит на сталь. Китайські виробники сталі в кінці 2011 року почали скорочувати обсяги виробництва. Виробництво сталі на 4-5 місяців випереджає показники будівельного сектора. Імпортовані запаси залізної руди в 30 портів Китаю досягли рекордних 96 млн. тонн на початку січня, згідно з MySteel.com. «Ціни на сталь, ймовірно, залишаться низькими, так як у секторі нерухомості, на частку якого припадає більше половини попиту на сталь в Китаї, пройдуть глибокі зміни» заявила Китайська Асоціація Чорної Металургії (CISA) 10 січня.

Розподіл способів виробництва сталі, 2010

Країна	Конвертерний	Електр. ічний	Мартенівський
Австрія	90%	10%	0%
Китай	82%	18%	0%
Японія	74%	26%	0%
Німеччина	69%	31%	0%
Росія	62%	16%	22%
Індія	57%	39%	4%
Україна	50%	7%	43%

Джерело: emchezgia.ru, Дані виробників

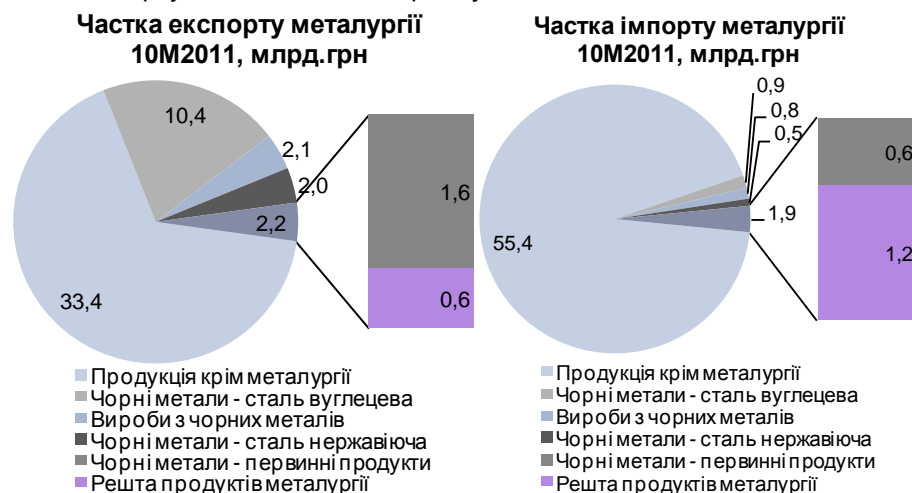
Низька якість продукції та високе забруднення довкілля

Нижчі ціни на сталь вдарять по українським виробникам

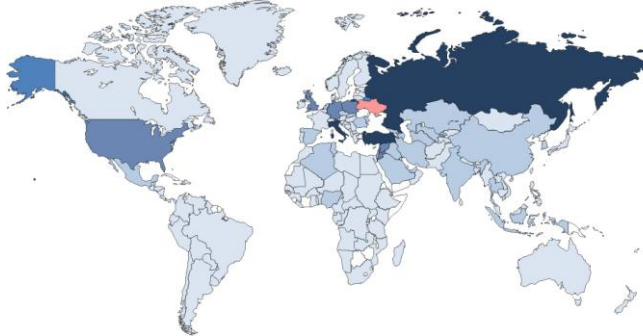
Більше 80% виробничих потужностей України збудовано понад 20 років тому. Для порівняння, більше 70% металургійних підприємств Китаю зведені протягом останнього десятиліття. Широке використання мартенівських печей спричиняє надмірні енергозатрати виробництва, що підвищує собівартість і, як наслідок, знижує конкурентоздатність продукції галузі. Одним з вирішальних факторів високої собівартості мартенівського процесу є екстенсивне використання природного газу. В світлі нестабільної ситуації з цінами на цей енергоносіє в 2012 році якнайшвидша відмова від мартенів є стратегічно важливою. Найбільший в країні холдинг Метінвест за 2011 рік на Азовсталі вивів з експлуатації всі мартенівські печі, компенсуючи їх потужності конвекторами. Морально застаріле устаткування не відповідає сучасним екологічним вимогам. До Євро 2012 згорнути сталелиття за мартенівською технологією планує Донецьксталь. Крім того, відносно низька динаміка виробництва сталі в 2011 році частково спричинена чисельними аваріями на виробництвах. Це в свою чергу пов'язане з відсутністю достатніх інвестицій в модернізацію засобів виробництва. Додатково, конкурентоспроможність української металургії невелика через порівняно низьку якість продукції, що є наслідком в першу чергу застарілого процесу виплавки. Загалом, слабкий рівень конкурентоспроможності буде основною причиною, чому українські виробники сталі значно постраждають від падіння цін на сталь.

Існує мало прямого впливу на українські сталеливарні заводи з боку китайського ринку, але в умовах глобалізації ринку ціни на сталь падають по всьому світі. Китайські виробники сталі мають переваги в технологічності і економічній ефективності над українськими. В той же час Україна, як велику перевагу, має власну залізну руду, а Китай імпортує більшість з-за кордону.

Продукція металургії склала третину обсягу експорту України за 10М2011.



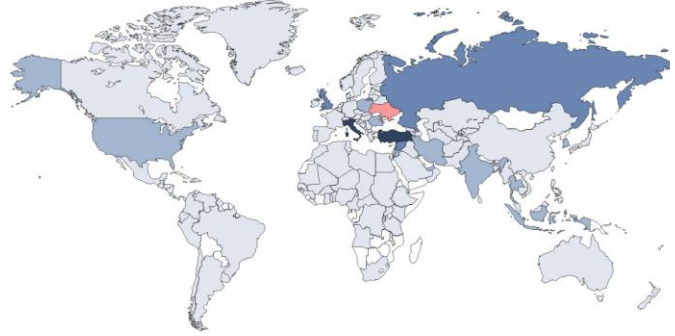
Експорт продукції чорної металургії 2007-2011



0 - 0,5 0,5 - 2 2 - 10 10 - 21,6 млрд.дол

16,2% експорту металургії в грошовому еквіваленті припало на Росію, 10,3% на Туреччину, 7,5% на Італію.

Експорт нелегованої сталі 2007-2011



0 - 0,2 0,2 - 2 2 - 5 5 - 7 млрд.дол

12,5% експорту нелегованої сталі в грошовому еквіваленті припало на Туреччину, 9,6% на Італію, 8,8% на Росію, 4,1% на Сирію, 3,8% на Британію.

Експорт первинних продуктів 2007-2011



0 - 0,2 0,2 - 1 1 - 2 2 - 2,1 млрд.дол

21,7% експорту первинних продуктів в грошовому еквіваленті припав на Туреччину, 12,6% на Росію, 11% на Італію.

Експорт нержавіючої сталі 2007-2011



0 - 0,2 0,2 - 0,5 0,5 - 2 2 - 2,9 млрд.дол

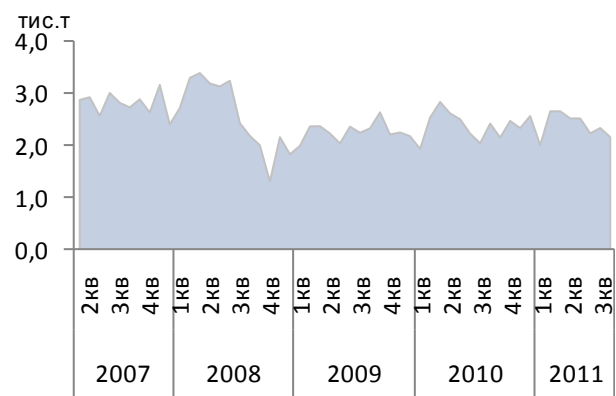
26,3% експорту нержавіючої сталі в грошовому еквіваленті припав на Росію, 8,4% на Ірак, 5,5% на Німеччину

Ціни експорту чорних металів



Джерело: Держкомстат

Експорт продукції металургії



Джерело: Держкомстат

Ерсте Банк

Спад на ринку нерухомості в Китаї вдарить по українській металургії
06 березня 2012

Відділ дилінгових операцій (купівля/продаж цінних паперів)

Дмитро Лазарєв	Начальник відділу	044 585 92 33
----------------	-------------------	---------------

Відділ продажу казначейських продуктів (валютообмінні операції, депозитні операції)

Олександра Анцюнас	Головний фахівець	044 593 17 80
--------------------	-------------------	---------------

Управління комунікацій

Олена Павловська	Головний фахівець	044 585 67 49
------------------	-------------------	---------------

Відділ економічних досліджень

Мар'ян Заблоцький	Начальник відділу	044 593 91 88
-------------------	-------------------	---------------

Іван Улітко	Аналітик	044 593 00 03
-------------	----------	---------------

Ігор Жолонківський	Аналітик	044 593 17 84
--------------------	----------	---------------

Цей звіт підготовлений банком АТ «ЕРСТЕ БАНК» (надалі Ерсте Банк) або його вищезгаданими дочірніми компаніями. Наведена у звіті інформація та висловлені думки базуються на достовірних джерелах, але ми не стверджуємо, що ця інформація точна чи повна, тому не слід її такою вважати. Всі згадані думки, прогнози та передбачення відображають наші погляди на дату виходу цього звіту і можуть змінюватись без попередження. Звіт не повинен бути пропозицією чи заохоченням купити або продати зазначені в звіті цінні папери. Час від часу Ерсте Банк чи його дочірні компанії або керівники чи працівники Ерсте Банку або дочірніх компаній можуть мати частку в цінних паперах чи бути власниками опціонів, варантів чи відповідних прав або інших цінних паперів таких емітентів і можуть діяти на ринку від свого імені по операціям за цими цінними паперами. Подальшу інформацію щодо згаданих у тексті цінних паперів при бажанні можна отримати в Ерсте Банку. Показники минулих періодів не обов'язково визначають майбутні результати, а операції по цінним паперам, опціонам та ф'ючерсам можуть вважатись ризикованими. Не всі операції підходять кожному інвестору. Інвесторам слід радитись з їхніми консультантами, щоб переконатись, що спланована інвестиція відповідає їхнім потребам та перевагам, і що вони повністю розуміють ризики, які можуть виникати при цих операціях. Цей документ не можна копіювати, розповсюджувати чи друкувати без попередньої згоди Ерсте Банку. Ерсте Банку підтверджує, що він схвалив будь-яку рекламну інформацію щодо інвестування, що міститься в цьому матеріалі.

Щоб побачити поточний перелік розкритої інформації та рекомендацій Ерсте Банку стосовно інвестування заходьте на www.erstebank.ua