

Дайджест событий на рынке тарных картонов

Специальный выпуск

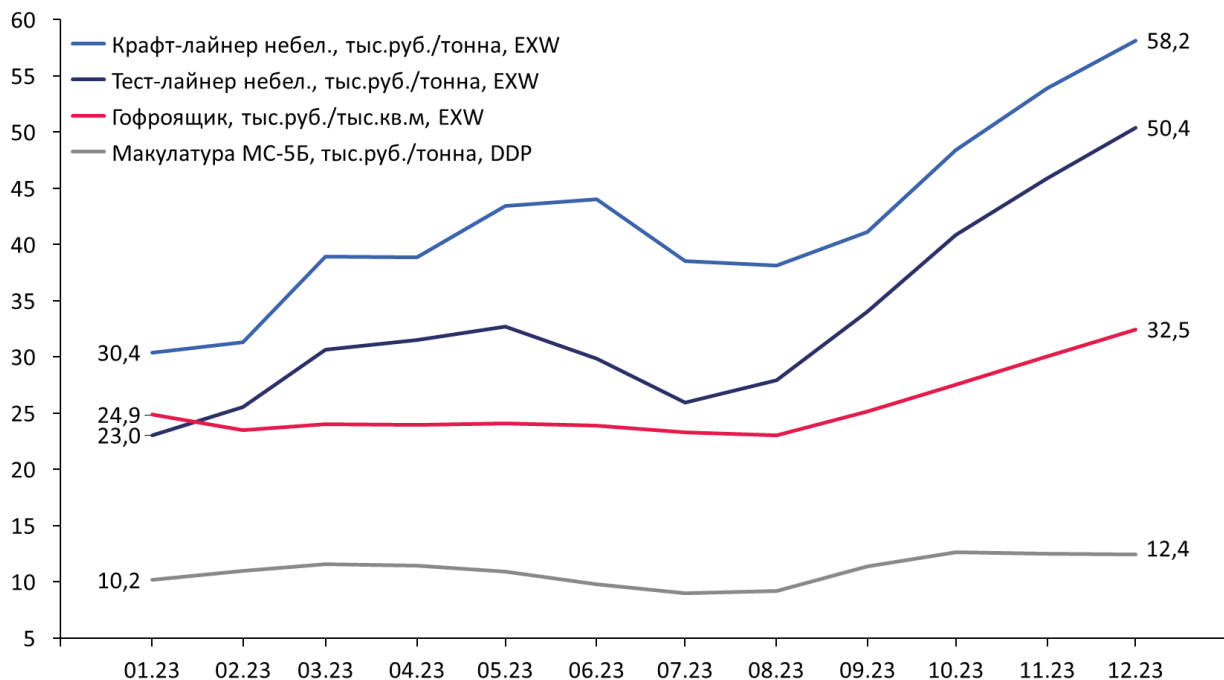
www.centр-sr.com

Москва, 2024



В 2023 году цены на тарные картоны выросли вдвое, значительно опередив рост цен на ключевое сырье (для макулатурных тарных картонов) – макулатуру МС-5Б и конечную продукцию – гофроупаковку. ЦСР проанализировал динамику цен на эти продукты по всей цепочке создания ценности – от заготовки и продажи макулатуры, до производства тарных картонов и дальнейшего процесса выпуска (переработки) из них гофроупаковки за весь 2023 год. Анализ показал, что в целом, на протяжении всего года активно росли цены как на сырье, так и на готовую продукцию.

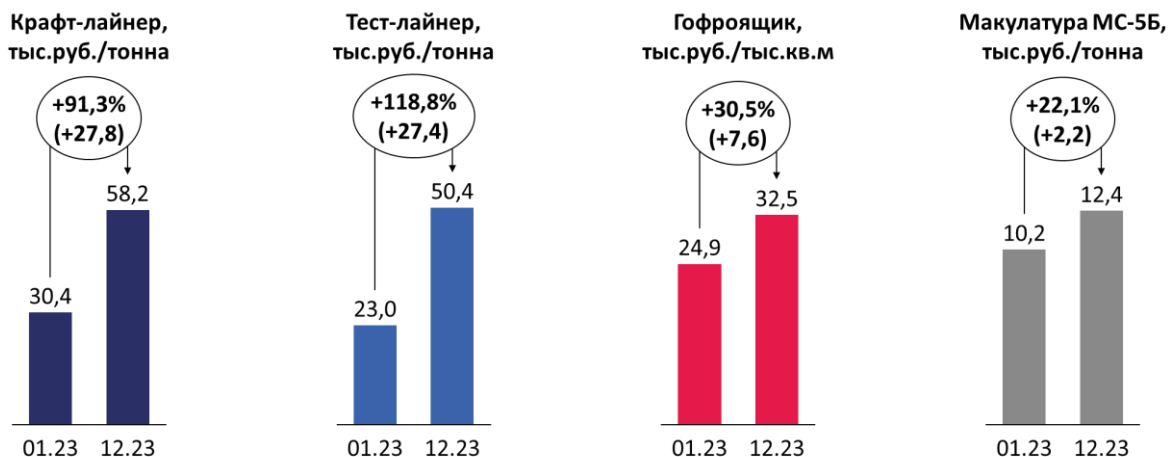
Рисунок 1. Ценовые показатели (без НДС)



Источник: Анализ рабочей группы на основе данных Ценового индекса ЦСР

В I полугодии 2023 года рост цен был наиболее характерен для сегмента тарных картонов. Во II полугодии 2023 года во всех сегментах рынка отмечался активный рост цен, однако, интенсивность роста цен в рыночных сегментах была различной и по итогам года имела следующие значения:

Рисунок 2. Ценовые показатели крафт-лайнера, тест-лайнера, гофращика и МС-5Б (без НДС, базис поставки – EXW, кроме макулатуры МС-5Б – DDP)

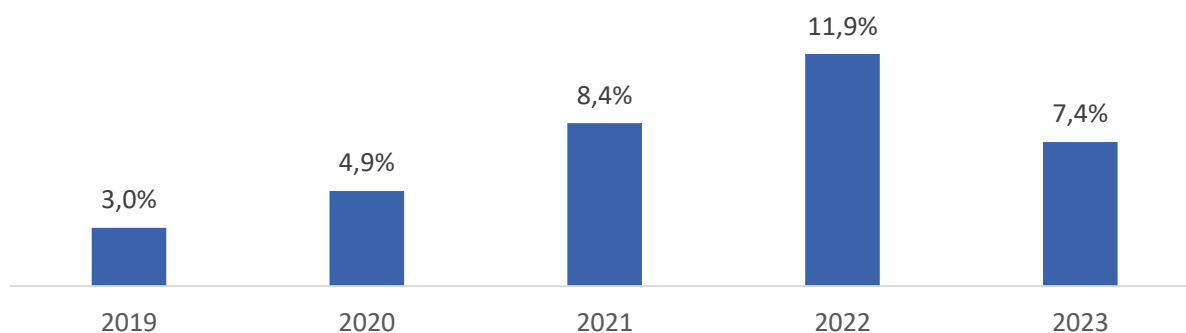


Источник: Анализ рабочей группы на основе данных Ценового индекса ЦСР

Самый большой рост (около 119%) показали цены на тест-лайнер (макулатурный картон для плоских слоев гофрокартона). Также значительный рост продемонстрировали целлюлозные тарные картоны, в частности крафт-лайнер (целлюлозный картон для плоских слоев гофрированного картона) – более 91%.

Продовольственная инфляция в России в 2023 году составила более 8% (производство пищевых продуктов – ключевой сегмент потребления гофроупаковки), а среднее значение по всем группам товаров и услуг – больше 7%. Следовательно, обозначенный рост цен на тарные картоны не может быть объяснен только темпами инфляции.

Рисунок 3. Темпы инфляции в России, %



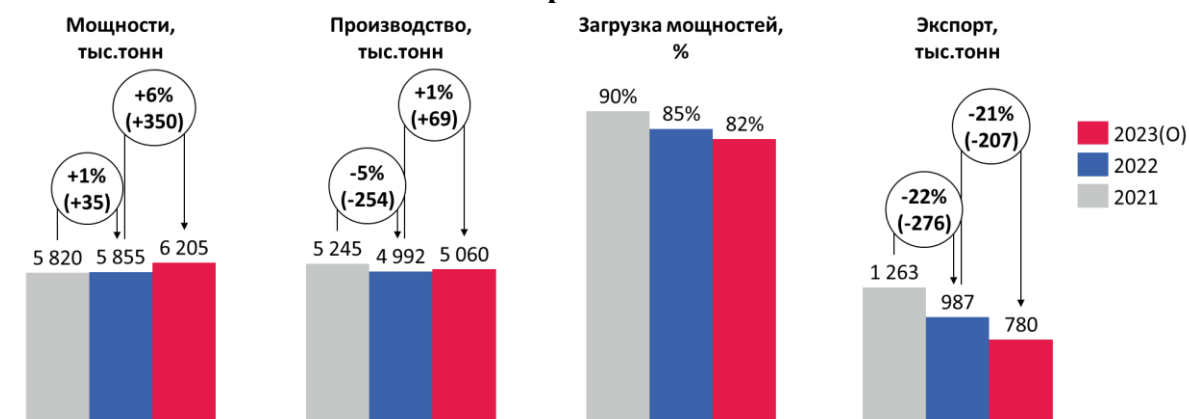
Источник: ФСГС

Динамика курса основных резервных валют также не объясняет двукратный рост цен на тарные картоны.

Курс	Янв.23	Дек.23	Рост, %
₽ за 1 USD	68,876	90,817	32%
₽ за 1 EUR	74,5	99,175	33%
₽ за 1 CNY	10,159	12,692	25%

Более того, анализ показал, что рост цен на тарный картон происходил на фоне увеличения профицита мощностей и сокращения экспортных поставок.

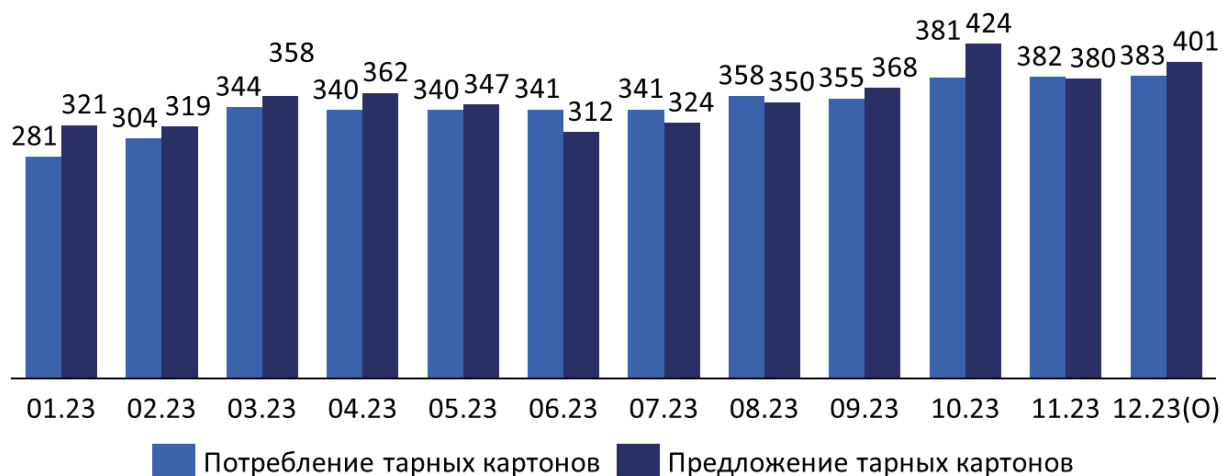
Рисунок 4. Показатели объема производства, мощностей и экспорта тарных картонов



Источник: Анализ рабочей группы на основе собственных данных, ФСГС, ФТС

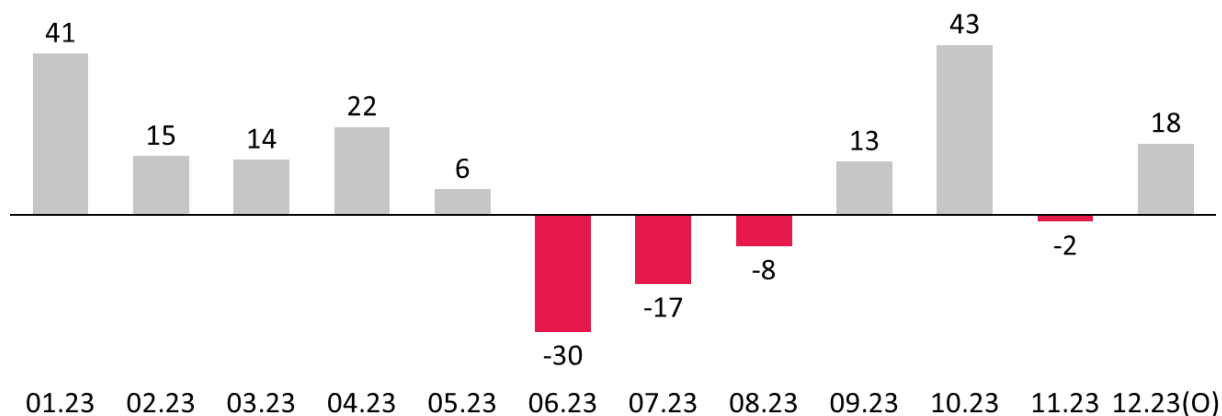
Приведенный выше анализ развития ценовой ситуации показал, что активный рост цен на все виды тарных картонов начался во втором полугодии 2023 года и был вызван некоторым дефицитом (разница между спросом и предложением).

Рисунок 5. Потребление и предложение тарных картонов на внутреннем рынке, тыс. тонн



Источник: Анализ рабочей группы на основе собственных данных, ФСГС, ФТС

Рисунок 6. Баланс между предложением и спросом (потреблением) на внутреннем рынке тарных картонов, тыс. тонн

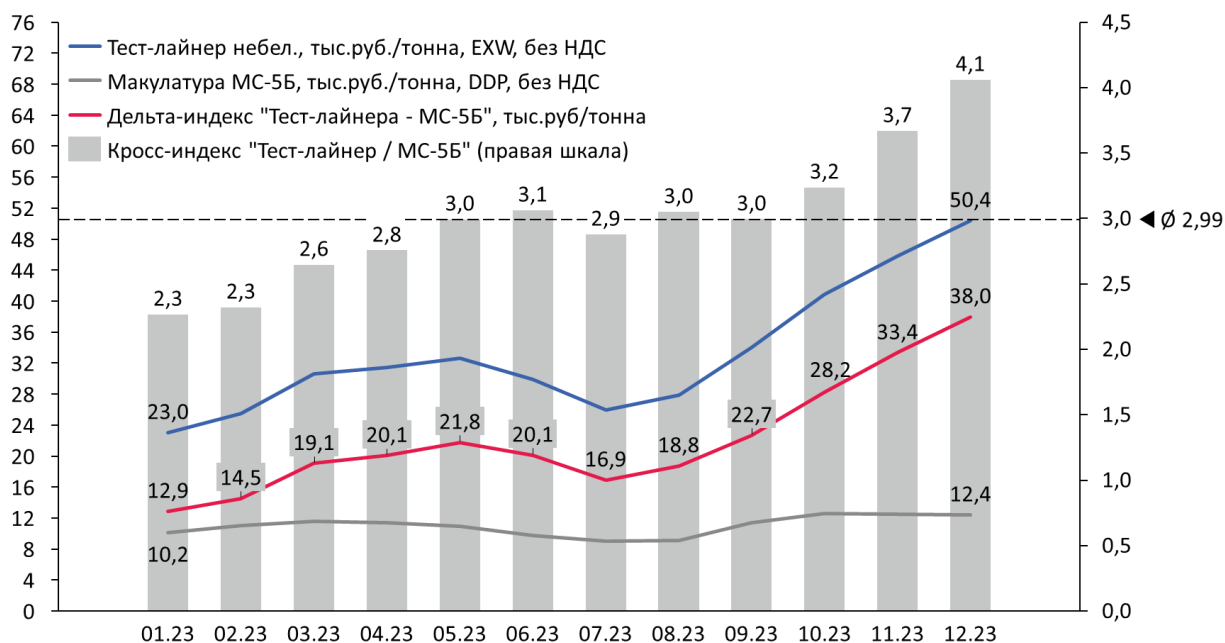


Источник: Анализ рабочей группы

Однако, уже к сентябрю 2023 года баланс спроса и предложения на внутреннем рынке нормализовался, цены на макулатуру марки МС-5Б стабилизировались на уровне около 12 тысяч рублей за тонну. Казалось, что причин для дальнейшего роста цен (сверх инфляционных потерь) на тарные картоны нет.

Необходимо отметить, что темпы роста цен на макулатуру МС-5Б и гофроутару также превысили инфляционные значения, но при этом остались в коридоре динамики резервных валют, используемых при оплате экспортных товаров и логистических услуг. В этой связи показательным становится дисбаланс между ценами на сырье (макулатуру МС-5Б), тест-лайнер (макулатурный картон для плоских слоев гофрированного картона) и конечную продукцию – гофроупаковку.

Рисунок 7. Кросс-индекс и дельта-индекс на тарный картон и макулатуру МС-5Б

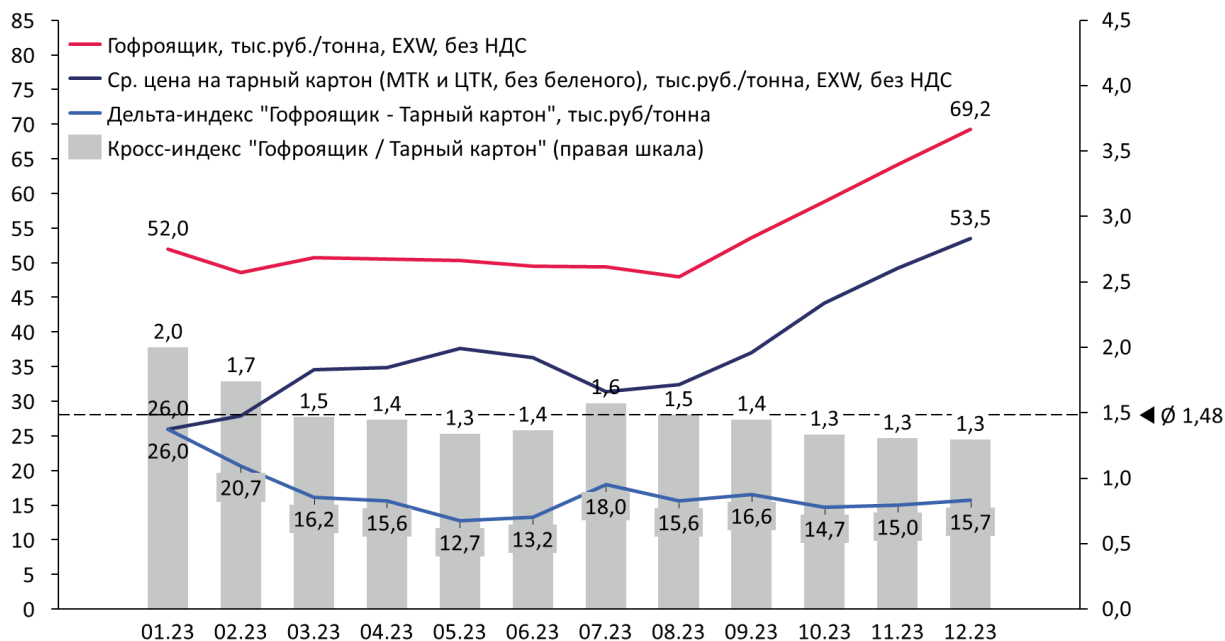


* Кросс-индекс – соотношение цены готовой продукции (в данном случае – тест-лайнер) и цены сырья (в данном случае – макулатура МС-5Б)
 Дельта-индекс – разница цены готовой продукции и цены сырья

Источник: Анализ рабочей группы на основе данных Ценового индекса ЦСР

Увеличение разницы цен (дельта-индекс) между тест-лайнером и макулатурой МС-5Б свидетельствует о росте маржинальности производителей (макулатурных) тарных картонов. О росте их доходности также свидетельствует показатель кросс-индекса, рост значения которого отчетливо наблюдается в конце 2023 года. Учитывая, что динамика цен на тест-лайнер и крафт-лайнер на протяжении 2023 года была сопоставимой, рост маржинальности также характерен и для сегмента целлюлозных тарных картонов. Стоит отметить, что к концу (декабрь) 2023 года разница в цене на макулатурный тарный картон и макулатуру МС-5Б достигла 38 тысяч рублей на тонну, при том, что в период с 1 по 3 квартал 2023 года среднее значение данного показателя составило менее 19 тысяч рублей на тонну.

Рисунок 8. Кросс-индекс и дельта-индекс на гофроупаковку и тарный картон

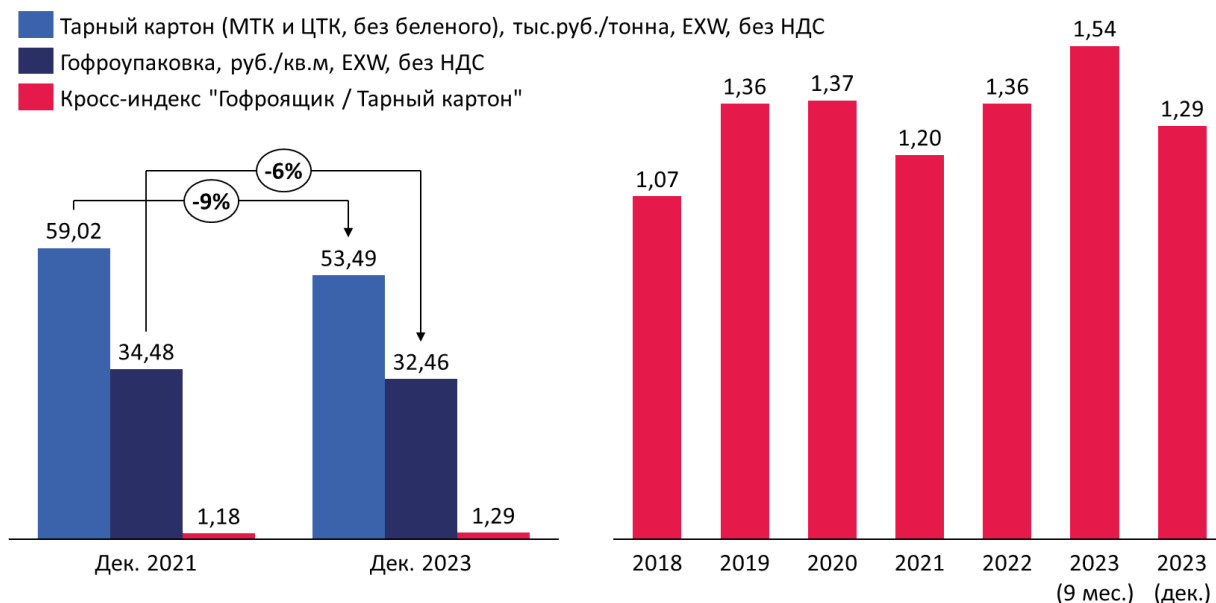


* Кросс-индекс – соотношение цены готовой продукции (в данном случае – гофроящик) и цены сырья (в данном случае – тарный картон)
Дельта-индекс – разница цены готовой продукции и цены сырья

Источник: Анализ рабочей группы на основе собственных данных, ЦИ ЦСР, ФСГС

В целом, доходность производителей гофроупаковки в анализируемом периоде также находилась на высоком уровне, однако во втором полугодии 2023 года она снизилась. Среднее значение разницы цен (дельта-индекс) между гофроящиком и тарным картоном во II полугодии 2023 года ниже, чем в первом полугодии 2023 года. Это свидетельствует о снижении маржинальности производителей гофроупаковки, а доходность производителей тарных картонов, напротив, начала увеличиваться. Данная тенденция также подтверждается динамикой показателя кросс-индекса. При этом средний показатель кросс-индекса за весь 2023 год (1,48) является самым высоким за последние годы.

Рисунок 9. Динамика кросс-индекса на гофроупаковку и тарный картон



Источник: Анализ рабочей группы на основе собственных данных, ЦИ ЦСР, ФСГС

Данный анализ показывает, что наиболее выгодное положение занимают интегрированные компании-производители (производство тарного картона → переработка тарного картона / выпуск гофроупаковки). При относительно стабильных ценах на макулатуру МС-5Б (или древесину, если рассматривать интегрированных производителей целлюлозных тарных картонов) они имеют возможность получать прибыль либо по каналу производства тарных картонов (при значении кросс- и дельта-индексе на тест-лайнер и гофроящик выше среднего), либо по каналу производства гофроупаковки (при снижении значения кросс- и дельта-индекса на тест-лайнер и гофроящик). В наименее выгодном положении оказываются неинтегрированные производители, т.е. те компании, которые занимаются выпуском либо тарных картонов, либо гофроупаковки.

Кроме того, в сегодняшней ситуации, когда Правительство внимательно следит за немотивированным ростом цен на жизненно важные продукты, возможности самих товаропроизводителей (применительно к росту стоимости упаковки при ее закупке) ограничены. Рост цен за счет увеличения стоимости упаковки в предвыборный период не добавит стабильности в целом, увеличит волнение среди населения, а также обратит на себя внимание государственных институтов и органов.

Так, в январе 2024 года ФАС России возбудило в отношении АО «Архангельский ЦБК» дело о нарушении антимонопольного законодательства, показав, что установленные комбинатом с сентября 2023 года цены превысили сумму необходимых расходов и прибыли. В случае установления вины АО «Архангельский ЦБК» грозит оборотный штраф в соответствии с КоАП РФ.

Служба продолжит экономический анализ ситуации на рынке картона и бумаги, используемых для изготовления гофрокартона. Другим крупным производителям этой продукции направлены запросы об обоснованности установленных цен. При выявлении признаков злоупотребления рыночной властью с их стороны также будет рассмотрен вопрос возбуждения дел о нарушении антимонопольного законодательства.

Повышение отпускных цен на тарные картоны на (+119%) при значительно меньшем росте цен на макулатуру МС-5Б (+22%) и гофроупаковку (+30%) нарушает баланс распределения прибыли в цепочке создания ценности, направляет основную ее долю производителям тарных картонов.

26 января 2024 года в Департаменте легкой промышленности и лесопромышленного комплекса Минпромторга РФ состоялось совещание по вопросу роста стоимости гофроупаковки, в котором приняли участие представители Минпромторга, ФАС, Государственной Думы, СРО «Лига переработчиков макулатуры», ООО «Союз лесопромышленников и лесозэкспортеров России», а также представители комбинатов-производителей тарных картонов и гофроупаковки (АО Архангельский ЦБК, Группа Илим, СФТ Групп, ГК «Объединенные Бумажные Фабрики», ГК «Пермская целлюлозно-бумажная компания», Компания «Л-Пак», АО «Сыктывкарский ЛПК» и АО «ГОТЭК») на котором была достигнута неофициальная договоренность о том, что в ближайшее время цены на тарные картоны и гофроупаковку расти не будут.

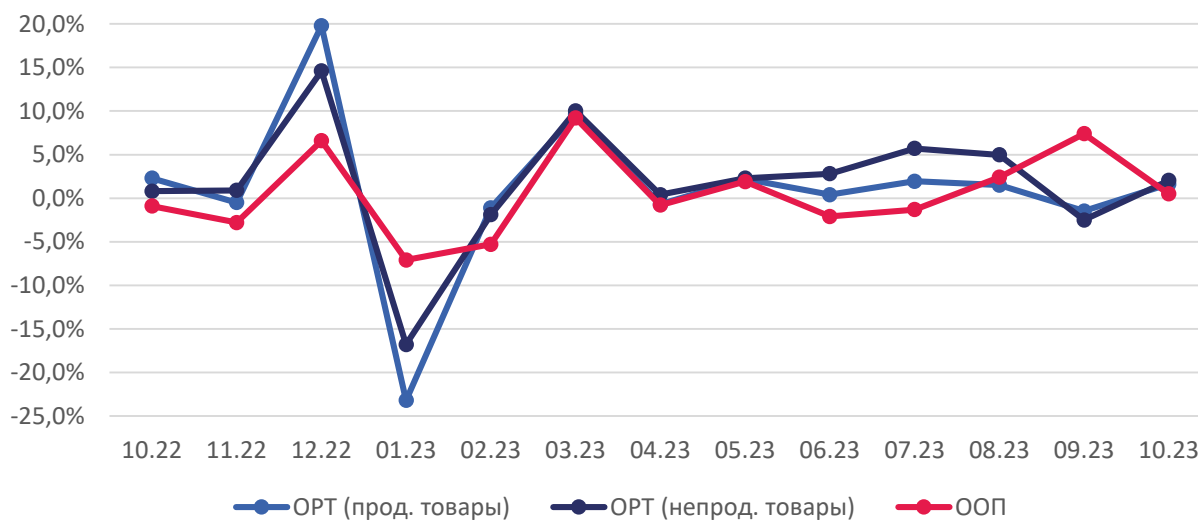
Рост цен на товары, особенно первой необходимости, будет ограничен доработанным ФАС законопроектом, который вводит запрет для производителей и торговых сетей устанавливать экономически необоснованные цены на товары, а экономически необоснованная цена будет признана, если в течение 60 дней она увеличилась более чем на

5% и опережает инфляцию, при условии, что такое повышение не обусловлено экономическими факторами. По мнению экспертов, сильнее всего новый закон может ударить по торговым сетям, контроль за которыми усилится со стороны антимонопольных органов. Несмотря на невысокую долю (в среднем около 1%) стоимости гофроупаковки в конечной цене товара на полке магазина, повышение цен на упаковку также будет находиться под пристальным вниманием ФАС.

Введенные Постановлением Правительства РФ от 21 сентября 2023 года №1538 гибкие экспортные пошлины с привязкой к курсу рубля привели к снижению прибыльности многих производителей бумаги и картона, ориентированных на экспорт. Часть потерь была компенсирована повышением экспортных цен, а другую часть производители тарных картонов попытались переложить на потребителей внутреннего рынка, создавая нездоровый ажиотаж и повышая отпускные цены

Практически с начала 2023 года показатели оборота розничной торговли (ОРТ) и оборота общественного питания (ООП) стабильны, без сколько-нибудь значимых всплесков или падений. А именно эти индексы (ОРТ и ООП) являются индикаторами спроса на гофропродукцию на внутреннем рынке и образования МС-5Б. Причем наибольшее влияние на рынок оказывает изменение ОРТ продовольственными товарами, показатели которого колеблются в минимальных пределах ($\pm 2\%$) с апреля 2023 года.

Рисунок 10. Ежемесячная динамика показателей розничной торговли и общественного питания в сопоставимых ценах, %



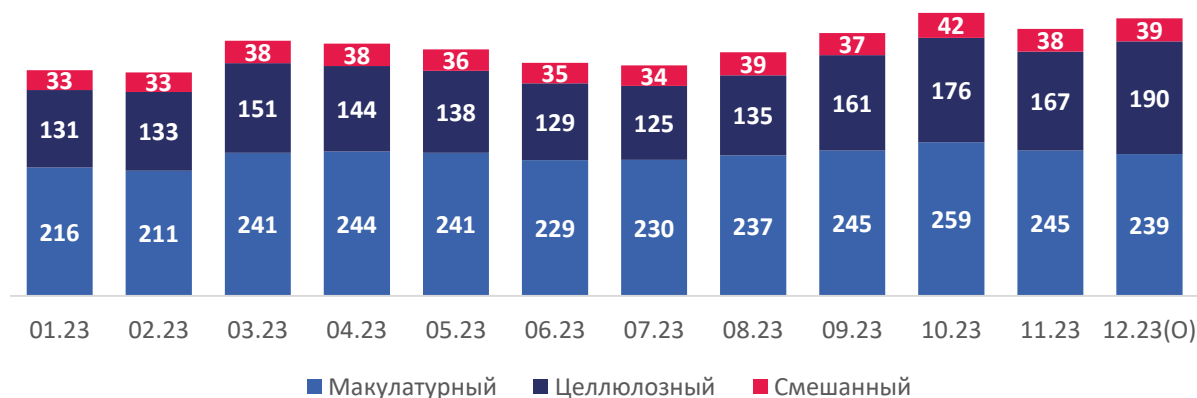
Источник: Анализ рабочей группы на основе данных ФСГС

Опасения не получить в срок размещенные у производителей тарных картонов заказы, вследствие объявленных технологических остановов бумаго- и картоноделательных машин, подтолкнули производителей гофроупаковки к принятию второго (и всех последующих) повышения цен.

Сколько-нибудь заметного снижения объема производства макулатурных тарных картонов замечено не было, также не было замечено роста спроса на упаковку для экспорта готовой продукции (продукты питания и товары народного потребления), в котором транспортная упаковка является важным компонентом.

Наоборот, с начала второго полугодия 2023 года объемы выпуска тарных картонов увеличиваются, выравнивая спад начала года. Совокупный объем производства тарных картонов в 2023 году будет сопоставим со значениями прошлого (2022) года.

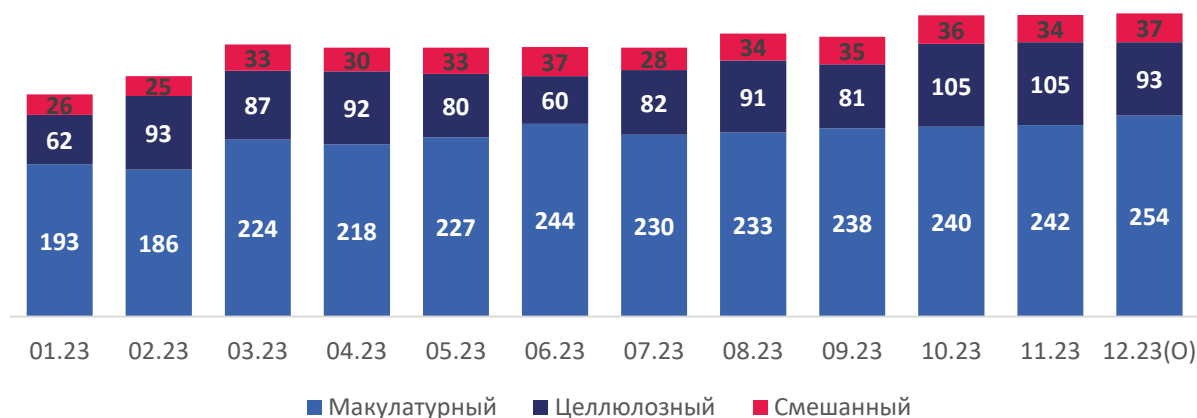
Рисунок 11. Производство тарных картонов в России, тыс. тонн



Источник: Анализ рабочей группы на основе данных ФСГС

Также не наблюдается сверхактивного роста спроса на тарные картоны со стороны гофропроизводителей, следствием которого могло бы стать повышение цен на ролевую продукцию.

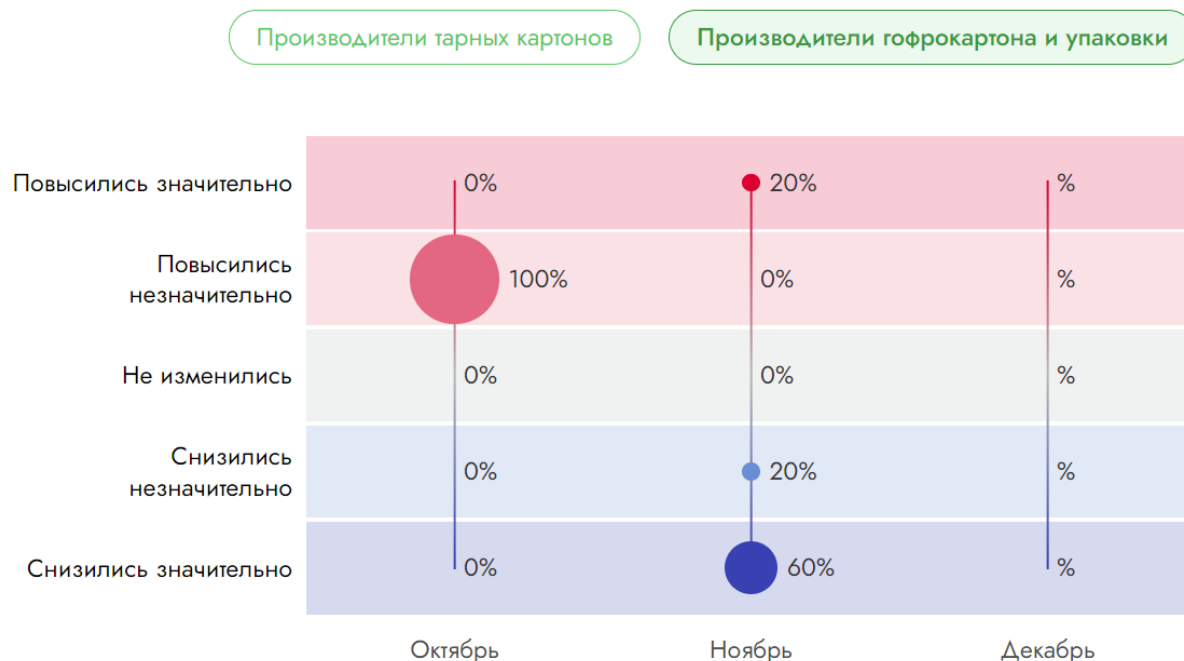
Рисунок 12. Потребление тарных картонов в России, тыс. тонн



Источник: Анализ рабочей группы

Перспектив ажиотажного роста спроса на гофропродукцию не ожидается, напротив, по данным опроса, проводимого ЦСР, около 80% гофропроизводителей отметили снижение объемов производства в ноябре 2023 года. Следовательно, отсутствует необходимость в дополнительных массовых закупках (увеличения потребности) тарных картонов.

Как изменились объемы реализации в текущем месяце по сравнению с предыдущим месяцем?



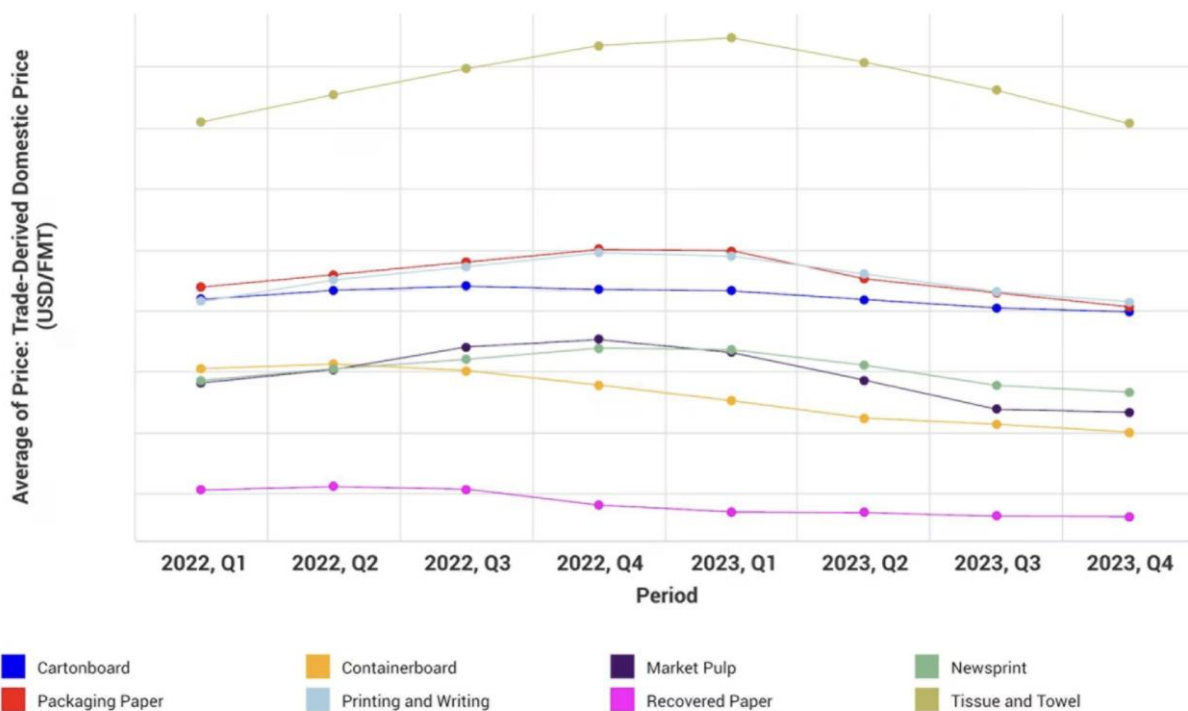
Начало 4 квартала 2023 года ознаменовалось уникальной ситуацией: при росте профицита предложения тарных картонов над спросом (потреблением), увеличении запасов на складах «гофровиков», производители тарного картона продолжили повышать цены на свою продукцию. Потребители с этим согласились и поспешили сделать запас сырья по «старым» ценам.

В октябре 2023 года зафиксирован самый низкий показатель экспорта тарных картонов с декабря 2022 года, возможной причиной сокращения объемов экспорта является введение в октябре 2023 года экспортной пошлины на все виды бумаги и картона. Во многом сокращение объемов экспорта тарных картонов (прежде всего, ЦТК) в октябре 2023 года способствовало росту остатков на складах производителей.

В частности, отмечалось сокращение поставок в Китай, на который приходятся основные объемы экспорта. Поставки целлюлозных тарных картонов сохранились на уровне июля-августа 2023 года, а экспорт прочих видов продукции сократился более существенно.

Важно отметить, что, несмотря на то, что в октябре 2023 года доля целлюлозных тарных картонов в общей структуре экспорта превышала 90%, что нехарактерно для предыдущих периодов, после запуска Усть-Илимского комбината существует вероятность увеличения продаж целлюлозных тарных картонов на внутреннем рынке, т.к. китайский рынок не безграничен, и, следовательно, появления проблем со сбытом у российских производителей макулатурных тарных картонов среднего и низкого качества (появление невостребованных объемов).

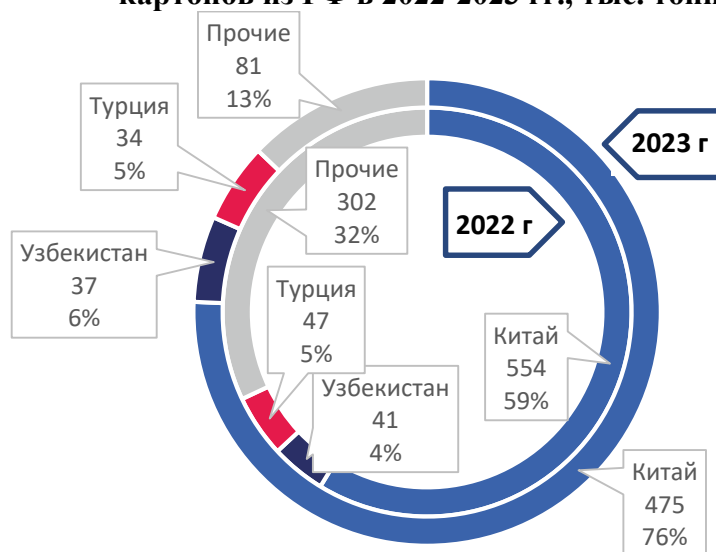
Тренды среднемировых цен на основные виды продукции целлюлозно-бумажной промышленности в 2023 году, по информации маркетингового агентства Fisher, показывают понижающую динамику, что связано со снижением мирового спроса:



Определяющим экспортным рынком сбыта российских тарных картонов в 2023 году стал Китай, доля которого в данной продуктовой категории выросла с 59% в 2022 году до 76% в 2023 году. Однако, при этом необходимо отметить сокращение общего объема поставок в 2023 году в Китай на 14%.

В последнее время китайская экономика демонстрирует замедление темпов роста, а производственная активность в Китае сокращается в течение всего 2023 года. Отмечается, что в последние годы спрос на китайский экспорт постепенно стал падать вследствие замедления мировой экономики.

Рисунок 13. Крупнейшие страны-импортеры макулатурных и смешанных тарных картонов из РФ в 2022-2023 гг., тыс. тонн



Источник: Анализ рабочей группы на основе данных ФТС

В январе 2023 года несколько японских исследовательских институтов опубликовали отчёты, в которых утверждается, что рост валового внутреннего продукта Китая составил около 5% в 2023 году и снизится до 4% в 2024 году. В качестве основной причины этого замедления назван низкий внутренний спрос. Китайские домохозяйства тратят меньше, чем ожидалось, и больше экономят. А сокращение внутреннего спроса со своей стороны напрямую повлияет на спрос на упаковку и объемы закупки тарных картонов Китаем в РФ.

Импорт Китая по итогам 2023 года показал тренд на снижение (-0,3%) при предыдущем росте 4,3%.

China's Total Export & Import Values by Country/Region, 2023 (Источник: ГАСС)				
Import Source/ Export Destination	Export	Import	Export	Import
	CNY 100 Million		%	
Total	237,725.9	179,842.4	0,6	-0,3
European Union	35,225.9	19,832.9	-5,3	4,6
United States (US)	35,198.4	11,528.3	-8,1	-1,8
ASEAN	36,816.6	27,308.8	0,0	0,4
Japan	11,076.1	11,308.7	-3,5	-7,9
Hong Kong, China	19,333.1	958.4	-1,3	84,3
R. O. Korea	10,466.9	11,381.5	-2,2	-13,9
Taiwan, China	4,818.8	14,033.0	-11,1	-10,5
Australia	5,194.8	10,913.4	-0,2	15,3
Russian Federation	7,823.0	9,093.0	53,9	18,6
India	8,279.1	1,301.5	6,5	12,2
United Kingdom (UK)	5,484.2	1,412.9	2,0	-2,4
Canada	3,170.9	3,088.5	-10,0	8,2
Latin America	17,236.8	17,167.2	3,0	10,9
Africa	12,142.3	7,686.3	13,2	-1,3

Китай долгое время удерживал лидирующие позиции среди производителей тарного картона, но в последние годы наблюдается тренд по снижению объемов его производства. Избыточное предложение и снижение спроса способствовали установлению рекордно низкого уровня цен. Согласно данным компании Fisher, процент загрузки мощностей по выпуску тарных картонов в Китае к началу 2023 года опустился до 50%.



Таким образом, уже в ближайшее перспективе сбытовой потенциал тарного картона на рынке Китая может быть сильно ограничен, а ожидания российских производителей тарных картонов могут оказаться завышенными.

Второй значимый для российских экспортеров рынок – рынок Турции – также создает проблемы: в январе 2024 года Минторгом Турции начато расследования в отношении импорта бумаги для гофрирования и тест-лайнера (код 4805 ТН ВЭД Турции) вне зависимости от страны происхождения. В соответствии с опубликованной информацией, основную обеспокоенность турецкой стороны вызывает рост импорта бумаги для гофрирования и тест-лайнера за период первого полугодия 2023 года из Германии (55,6 тыс. тонн), Польши (21,4 тыс. тонн), Израиля (24,4 тыс. тонн), Финляндии (15,7 тыс. тонн), Египта (4,7 тыс. тонн), Словакии (8 тыс. тонн), Швеции (9 тыс. тонн), Румынии (6,8 тыс. тонн), Франции (4 тыс. тонн) и Италии (13,2 тыс. тонн).

Несмотря на отсутствие Российской Федерации в приведенном списке, в случае завершения расследования введением специальной защитной меры (в виде дополнительного тарифа на импорт или в виде квоты), такая мера будет распространяться на всех экспортеров затрагиваемой продукции за исключением развивающихся стран.

По открытым данным базы TradeMap по состоянию на 2022 год Российская Федерация занимала восьмое место в общем объеме импорта бумаги для гофрирования и тест-лайнера на территорию Турции (25 тыс. тонн стоимостью 20 млн. долларов США, доля 4,6% в общем объеме импорта). В связи с этим, риск попадания и российского экспорта в охват планируемой к введению меры является крайне вероятным.

В запросе турецкой стороны фигурируют такие российские производители как ООО «УК «ОБФ», АО «Каменская БКФ», АО «Кондопожский ЦБК», АО «Волга», ООО «Прикамский картон», ООО «Сухонский КБК», АО «Группа «Илим» (филиал в г. Коряжма). Однако, так

как основной упор Минторг Турции делает на тарных картонах из макулатуры, а ГК Илим, Кондопожский ЦБК и АО Волга используют только первичное волокно, то речь может идти о предприятиях групп СФТ и ОБФ.

Данным инструментом турецкое правительство пользуется достаточно активно, например, в конце октября 2016 года Министерством экономики Турции было начато антидемпинговое расследование в отношении небеленого крафт-лайнера, импортируемого в страну из России, Финляндии, Польши и Бразилии, результатом которого стало введение индивидуальных санкций против Архангельского ЦБК. В нынешней ситуации под индивидуальные санкции могут попасть конкретные производители тарных картонов.

Безусловно, слабость турецкой лиры сегодня не повышает привлекательность турецкого рынка, поэтому за весь 2023 год все российские производители макулатурных картонов экспортировали в Турцию не более 2,5 тыс тонн тест-лайнера и бумаги для гофрирования. Но, в любом случае, «окно возможностей» следует держать открытым, чтобы при изменении экономических условий быстро включиться в поток мировых поставок тарных картонов на соседний рынок.

Важным моментом также является информация INTERFAX.RU о том, что государственные банки Китая стали ужесточать ограничения на финансирование клиентов из РФ. Пока сообщается, что банки разорвут связи с клиентами из санкционного списка и прекратят предоставлять какие-либо финансовые услуги российскому военному сектору в любой валюте и вне зависимости от места проведения транзакций. Это приведет к усилению комплексных проверок клиентов и замедлению оплат.

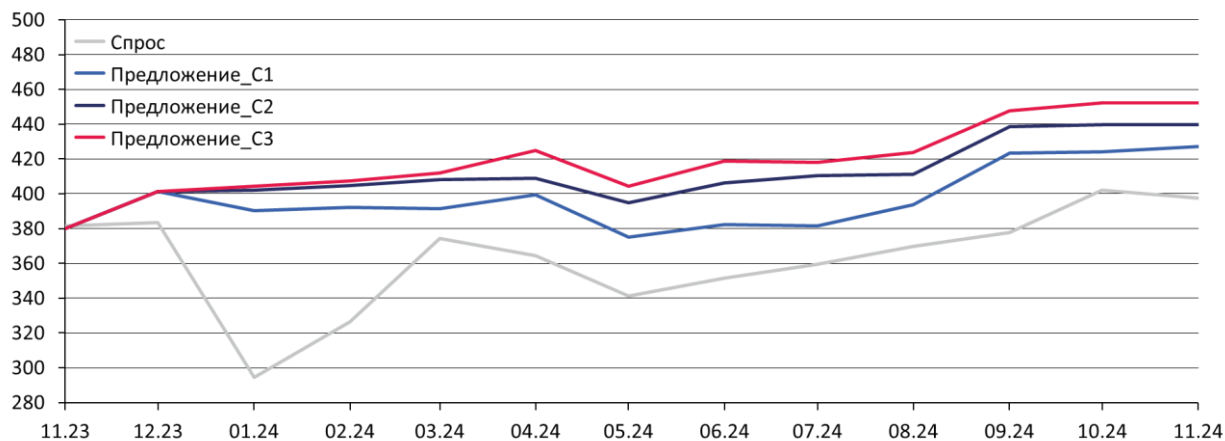
Не менее важным событием в январе 2024 года стала информация о разрыве корреспондентских отношений или приостановке обработки платежей без формального закрытия договоров рядом турецких банков почти со всеми российскими кредитными организациями.

В целом, сегодня мир столкнулся с фактом перепроизводства многих массовых продуктов, к которым относятся и тарные картоны. Скачкообразный рост спроса на дистанционную торговлю, вызванный COVID-19, привел к первичному дефициту тарных картонов в 2020-2021 годах и активному инвестированию в увеличение мощностей и производительности картоно- и бумагоделательных машин. Начался процесс модернизации производств, выпускающих типографские бумаги, на производство тест-лайнеров и бумаги для гофрирования. С отменой ограничений темпы роста спроса на упаковку несколько снизились, на глобальном рынке наступило насыщение и баланс спроса и предложения сместился в сторону избыточного предложения тарных картонов. Это вынудило производителей отреагировать масштабными простоями, в результате чего коэффициенты использования мощностей по производству тарного картона в США в IV квартале 2022 года упали примерно до 80%.

В циклической экономике, к которой относится и целлюлозно-бумажная промышленность, существуют подъемы и спады. Сегодня мир оказался в середине «рукотворного» спада, когда потребление «отстало» от темпов производства и на рынке идет борьба продавцов за покупателей. Подобная ситуация уже была на рынке газетной бумаги, когда в результате переизбытка предложения цены упали до уровня, вынудившего многие производства с повышенной, относительно средней, себестоимостью останавливать машины и перепрофилировать комбинаты на производство других продуктов. В существующих условиях производители тарных картонов рискуют повторить опыт «газетчиков».

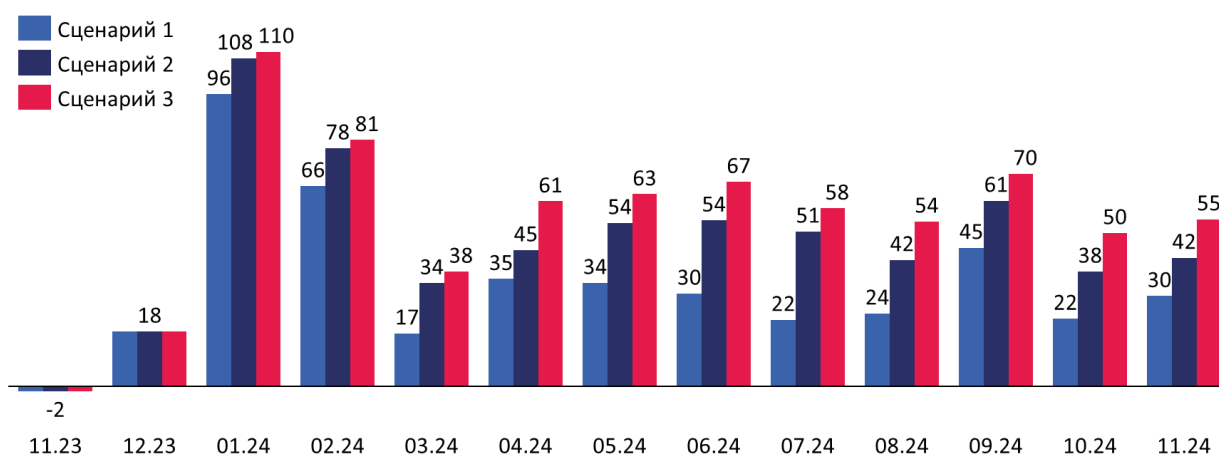
На фоне усложнения экспортных поставок, наиболее ожидаемым сценарием развития российского рынка тарных картонов является сценарий профицита их предложения и соответствующей стабилизации цен.

Рисунок 14. Прогноз спроса и предложения на рынке тарных картонов в России, тыс. тонн



Источник: Анализ рабочей группы

Рисунок 15. Прогноз баланса рынка тарных картонов в России, тыс. тонн



Источник: Анализ рабочей группы

Выводы

Ожидания на рост экспорта из РФ продукции ЦБП в 2024 году, за исключением товарной целлюлозы, по всей видимости, не реализуются. Следовательно, высвобождающиеся из экспортных потоков объемы будут предложены российским покупателям, что еще больше увеличит профицит предложения и приведет к стабилизации цен на рынке тарных картонов.

Введение на законодательном уровне запрета для производителей и торговых сетей устанавливать экономически необоснованные цены на товары, возбуждение ФАС России в отношении АО «Архангельский ЦБК» дела о нарушении антимонопольного законодательства создают условия для постоянного мониторинга цен на гофроупаковку и сырье для ее производства, что также является фактором стабилизации цен.

Для взвешенного понимания ситуации на рынке всем участникам процесса производства и продажи необходимо пользоваться объективными данными, подкрепленными экспертными комментариями, которые можно найти в отчетах и аналитических записках ЦСР.

КОМПАНИЯ

Центр системных решений (ЦСР) является отраслевым аналитическим агентством в сфере целлюлозно-бумажной промышленности (ЦБП). На регулярной основе ЦСР публикует ценовые индексы на основные виды продукции ЦБП. Получателями индексов являются производители бумаги и картона, производители бумажной и картонной продукции, потребители продукции, поставщики сырья, банки и федеральные органы исполнительной власти. Индексы ЦСР публикуются с 2012 года. Методика индексов опубликована и прошла аудит. Аудитором методики индекса является Информационно-аналитический центр по вопросам внешнеторговой деятельности при Министерстве промышленности и торговли России. ЦСР занимается разработкой различных аналитических продуктов: маркетинговых исследований, составлением и разработкой баз данных по российскому рынку и пр. Клиентами ЦСР являются крупнейшие компании российской и мировой целлюлозно-бумажной промышленности.

ОГОВОРКА ОБ ОГРАНИЧЕНИИ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Данные, приведенные в настоящем документе, не являются рекомендацией о вложении денег. Информация предоставлена исключительно в ознакомительных целях.

Любая информация, представленная в настоящем документе, носит ознакомительный характер и не является предложением, просьбой, требованием или рекомендацией к покупке, продаже любой продукции. Продажа или покупка любой продукции не может осуществляться на основании информации, изложенной в настоящем документе, и указанных в нём цен. Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть использована в основе какого-либо юридически связывающего обязательства или соглашения, включая, но не ограничиваясь обязательством по обновлению данной информации. Она не может воспроизводиться, распространяться или издаваться любым информируемым лицом в целях какого-либо предложения, мотива, требования или рекомендации к покупке или продаже любой продукции. Будет считаться, что каждый, получивший информацию, провел свое собственное исследование и дал свою собственную оценку перспектив инвестиций в продукты, упомянутые в настоящем документе.

Центр Системных Решений не берет на себя никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, затраты или ущерб, понесенные в связи с использованием информации, изложенной в настоящем документе, включая представленные данные. Информация также не может быть рассмотрена в качестве рекомендации по определенной инвестиционной политике или в качестве любой другой рекомендации. Информация не

может рассматриваться как обязательство, гарантия, требование, обещание, оферта, рекомендации, консультации и т.д.

Центр Системных Решений не должен нести ответственность за последствия, возникшие у третьих лиц при использовании информации, изложенной в настоящем документе. Центр Системных Решений вправе в любое время и без уведомления изменять информацию, изложенную в настоящем документе.

Третьи лица (инвесторы, акционеры и пр.) должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от сделки (услуги), налоговые, юридические, бухгалтерские последствия, свою готовность и возможность принять такие риски.

Центр Системных Решений не даёт гарантии точности, полноты, адекватности воспроизведения информации третьими лицами и отказывается от ответственности за ошибки и упущения, допущенные ими при воспроизведении такой информации.

Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть интерпретирована как предложение/оферта или как рекомендация/консультация по инвестиционным, юридическим, налоговым, банковским и другим вопросам. В случае возникновения потребности в получении подобных консультаций следует обратиться к специалистам.

+7 (925) 208-0561
labutov@centr-sr.com
www.centr-sr.com

