



TBC CAPITAL

WEEKLY BULLETIN

Weekly Bulletin

01.03.2021

www.tbccapital.ge

Fig.1

7,000

6,000

5,000

4,000

3,000

2,000

1,000

0

1

2

3

4

5

Fig.2

0

2,000

4,000

6,000

8,000

10,000

Q1

Q2

2,147

1,685

3,578

3,258

1,987

3,876

Fig.5

5,000

4,500

4,000

3,500

3,000

2,500

2,000

1,500

1,000

500

0

Fig.5

5,000

4,500

4,000

3,500

3,000

2,500

2,000

1,500

1,000

500

0

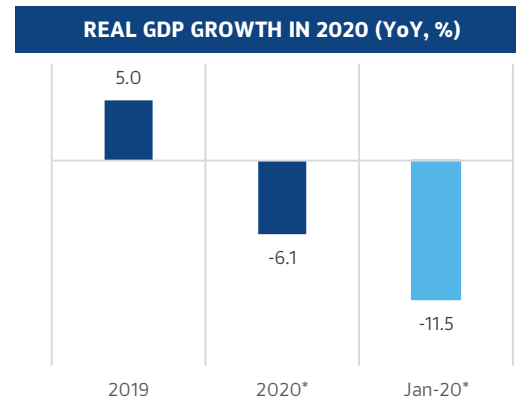
Weekly Bulletin

22 February 2021 – 28 February 2021

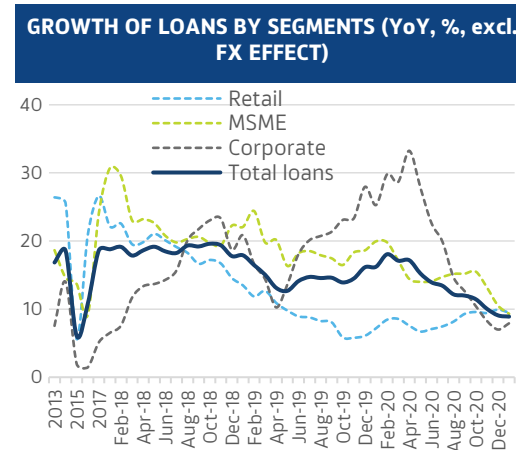
According to preliminary estimates, GDP decline was 11.5% YoY in January 2021. The decline was mainly observed in construction, transportation, entertainment, manufacturing, real estate activities and wholesale & retail trade. On the contrary, information & communication and financial & insurance activities, displayed positive growth rate in January when compared to the same period of the previous year. Despite the sharp drop, we maintain our latest projection broadly unchanged.

Bank loans increased by 8.9%* YoY to GEL 38.2bn by the end of January. The GEL-denominated loans went up to GEL 16.8bn (+18.3% YoY), while foreign currency loans reached GEL 21.3bn equivalent (+1.4%* YoY). Interest rate differential on new GEL and FX loans increased further in January, compared to December 2020, as market interest rates for GEL loans went up by 1.3pp MoM to 15.7%, while the rates remained the same at 6.9% for FX denominated loans. As for the credit growth by segments, corporate lending growth rate somewhat strengthened to +7.9%* YoY as compared to the +7.0%* YoY growth in December. Meanwhile, MSME lending growth decreased to +9.3%* YoY, following a 10.5%* YoY in December. The growth rate of retail segment decelerated as well, however only marginally and, after an increase of 9.9%* YoY in December, amounted 9.6%* YoY.

Bank deposits increased by 20.7 %* YoY to GEL 35.5bn as of January 2021. The GEL-denominated deposits went up to GEL 13.5bn (+37.3% YoY), while foreign currency deposits reached GEL 22.1bn equivalent (+11.3%* YoY). As a result, the share of home currency deposits equaled 38.4% by the end of January 2021. The spread between the new GEL and the FX deposits' interest rates remained the same, as the both GEL and the FX deposits' rates decreased by 0.1 pp MoM in January.



*Preliminary estimates
Source: Geostat



Source: NBG

Data releases to watch this week:

- Mar 2 - Consumer Price Index (February 2021)

* Excluding exchange rate effect

Capital Markets

On Friday's trading session, **TBC Bank Group PLC (TBCG LN)** shares closed at GBP 10.86, down 5.2% WoW. 263.2 thousand shares traded on the London Stock Exchange during the week.

During the week, 274.9 thousand of **Bank of Georgia Group PLC (BGEO LN)** shares traded, closing at GBP 9.98 (down by 10.4% WoW) on the Friday's trading session.

On the London Stock Exchange 293.1 thousand **Georgia Capital PLC (CGEO LN)** shares traded at GBP 5.05 per share (down by 1.9% WoW).

Performance of London listed Georgian companies

Name	Ccy	Volume ('000)	Mcap (mln)	Price	Change			Multiples		
					1W	YTD	52W	12T P/E	12F P/E	P/B
TBC Bank Group PLC	GBP	263.2	599	10.86	-5.2%	-13.1%	-16.1%	8.60x	4.26x	0.95x
Bank of Georgia Group PLC	GBP	274.9	491	9.98	-10.4%	-18.2%	-41.0%	7.49x	4.17x	0.90x
Georgia Capital PLC	GBP	293.1	242	5.05	-1.9%	-6.5%	-25.1%	1.42x	n/a	0.46x
FTSE 100	-	-	-	-	-2.1%	0.4%	-1.5%	-	-	-
FTSE 250	-	-	-	-	-0.6%	2.1%	8.2%	-	-	-

Source: Bloomberg

Georgian Eurobond performance

Name	Ccy	Coupon	Size (mln)	%	Yield change		Key parameters		
					1W	YTD	S&P/Moody's/Fitch	Maturity	Z-spread
Georgia Sovereign	USD	6.875	500	2.0%	-0.1%	-1.1%	BB/Ba2/BB	12-Apr-21	180
Georgian Railway	USD	7.750	500	2.2%	-0.2%	1.4%	B+/-/BB-	11-Jul-22	202
Georgian Oil & Gas corp	USD	6.750	250	6.6%	-0.4%	-1.0%	-/-/BB	26-Apr-21	645
Bank of Georgia	USD	6.000	350	3.1%	0.4%	0.9%	-/Ba2/BB-	26-Jul-23	278
Georgia Capital	USD	6.125	300	5.2%	0.7%	1.9%	B/B2/-	9-Mar-24	478
GGU	USD	7.750	250	6.7%	0.2%	2.0%	B/-/B+	30-Jul-25	592
Silknet	USD	11.000	200	7.1%	0.0%	2.9%	-/B1/B+	2-Apr-24	542
TBC Bank	USD	5.750	300	3.6%	n/a	2.2%	-/Ba2/BB-	19-Jun-24	317
TBC Bank PERP	USD	10.775	125	9.7%	-0.2%	3.5%	-/-/B-	-	831
Bank of Georgia PERP	USD	11.125	100	9.1%	n/a	2.6%	-/-/B-	-	728

Source: Bloomberg

Local corporate bond performance

Name	Ccy	Coupon	Size (mln)	Yield	Yield change (BPs)			Key parameters		
					1W	YTD	52W	S&P/Fitch/Moody's/Scope	Maturity	Z-Spread bps
GeoBeer NBG+400 12/2023	GEL	13	25	na	-	-	-	--/--/--/BB	21-Dec-23	na
Sillnet NBG+350 08/2022	GEL	12	34	na	-	-	-	--/B+/-/B1/--	18-Aug-22	na
Tegeta NBG+425 04/2022	GEL	13.25	30	na	-	-	-	--/B+/-/BB-	30-Apr-22	na
Crystal NBG+400 02/2021	GEL	13	15	na	-	-	-	--/B+/-/BB-	1-Feb-21	na
Nikora Trade NBG+400 08/2021	GEL	12.5	25	na	-	-	-	--/--/--/B+	6-Aug-21	na
Nikora TIBR3M+400 10/2022	GEL	12.74	28	na	-	-	-	--/--/--/BB	18-Oct-22	na
GLC 7% 08/2020	USD	7	10	na	-	-	-	--/B+/-/BB-	29-Aug-20	na
GLC 6.5% 06/2021	USD	6.5	5	na	-	-	-	--/B+/-/BB-	22-Jun-21	na
GLC 7.5% 08/2021	USD	7.5	10	na	-	-	-	--/B+/-/BB-	9-Aug-21	na
Lisi 8% 12/2021	USD	8	12	na	-	-	-	--/--/--/B+	17-Dec-21	na
M2R 7.5% 10/2022	USD	7.5	35	na	-	-	-	--/--/--/BB	7-Oct-22	na
M2C 7.5% 12/2021	USD	7.5	30	na	-	-	-	--/--/--/BB	31-Dec-21	na
GWP NBG+350 12/2021	GEL	12.5	30	na	-	-	-	--/--/--/BB	6-Dec-21	na
Evex NBG+310 11/2024	GEL	11.6	50	na	-	-	-	--/--/--/BB	6-Nov-24	na
SwissCap NBG+625 09/2021	GEL	15	10	na	-	-	-	--/B+/-/BB-	13-Sep-21	na

Source: Bloomberg

TBC BANK ECONOMIC TEAM

Otar Nadaraia | Chief Economist |
onadaraia@tbcbank.com.ge

Ana Mjavanadze | Acting Head
Macro-financial Analysis Division |
anmzhavanadze@tbcbank.com.ge

Juli Avlokhashvili | Analyst
Macro-financial Analysis Division |
javlokhashvili@tbcbank.com.ge

Luka Lazviashvili | Intern
Macro-financial Analysis Division |
llazviashvili@tbcbank.com.ge

TBC CAPITAL RESEARCH

Mary Chachanidze, CFA | Managing Director |
mchachanidze@tbccapital.ge

Aleqsandre Bluashvili | Head of Research |
abluashvili@tbccapital.ge

Tamar Zakaidze | Senior Associate |
tazakaidze@tbccapital.ge

Andro Tvaliashvili | Senior Associate |
atvaliashvili@tbccapital.ge

Luka Chigilashvili | Associate |
lchigilashvili@tbccapital.ge

Vladimer Choghoshvili | Intern |
vchoghoshvili@tbccapital.ge

7 Marjanishvili Str., Tbilisi 0102, Georgia
Tel: +995 32 2 272727 | +995 32 2 272733
Email: research@tbccapital.ge
Email: macro@tbcbank.com.ge
Web-page: www.tbccapital.ge
Web-page: www.tbcresearch.ge

DISCLAIMER

The materials contained in this Bulletin have been prepared by LLC TBC Capital ("TBC Capital") solely for information purposes and have not been independently verified. No reliance should be placed on the accuracy, completeness or correctness of the information or the opinions contained in this Bulletin for any purposes whatsoever.

None of the TBC Capital or any of its shareholders, directors, officers, employees, affiliates, advisors and representatives accepts any liability for any loss arising from any use of this Bulletin or its contents or otherwise arising in connection therewith. Accordingly, no representation, warranty or undertaking, express or implied, is made or given by or on behalf of the TBC Capital or any of its shareholders, directors, officers, employees, affiliates, advisors and representatives as to the accuracy, completeness or correctness of the information or the opinions contained in this Bulletin. The information in this Bulletin is subject to verification, completion and change.

The information, statements and opinions contained in this Bulletin do not constitute a public offer under any applicable legislation or an offer to sell or solicitation of any offer to buy any securities or financial instruments or any advice or recommendation with respect to such securities or other financial instruments. Information in this Bulletin relating to the price, at which investments have been bought or sold in the past, or yield on such investments, cannot be relied upon as a guide to the future performance of such investments.

The information in this Bulletin shall not be reproduced, copied, distributed or published in whole or in part without prior written consent of TBC Capital.

The Bulletin may contain forward-looking statements, developments in the Georgian economic, political and legal environment, financial risk management and the impact of general business and global economic conditions. None of the future projections, expectations, estimates or prospects in this Bulletin should be taken as forecasts or promises nor should they be taken as implying any indication, assurance or guarantee that the assumptions on which such future projections, expectations, estimates or prospects are based are accurate or exhaustive or, in the case of assumptions, entirely covered in this Bulletin. These forward-looking statements speak only as of the date they are made and subject to compliance with applicable law and regulations TBC Capital expressly disclaims any obligation or undertaking to disseminate any updates or revisions to any forward-looking statements contained in the Bulletin to reflect actual results, changes in assumptions or changes in factors affecting those statements.



კვირის მიმოხილვა

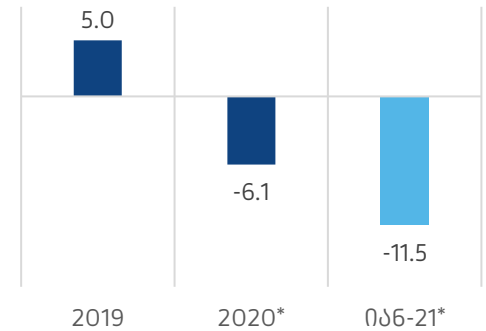
22 თებერვალი 2021 – 28 თებერვალი 2021

წინასწარი შეფასების მიხედვით, იანვარში რეალური მშპ-ის ვარდნამ წ/წ 11.5% შეადგინა, რაც მოლოდინებთან შესაბამისი იყო. ძირითადად კლება შეინიშნება მშენებლობაში, ტრანსპორტში, გართობისა და დასვენების სექტორში, დამამუშავებელ მრეწველობაში, უძრავ ქონებასთან დაკავშირებულ საქმიანობებში და საბითუმო & საცალო ვაჭრობაში. ამასთან, დადებითი ზრდის მაჩვენებელი დაფიქსირდა ინფორმაცია & კომუნიკაციებში და საფინანსო & სადაზღვევო საქმიანობებში.

2021 წლის იანვარში საბანკო სესხები წ/წ 8.9%-ით გაიზარდა და 38.2 მლრდ ლარი შეადგინა. ლარში გაცემული სესხების ჯამური ოდენობა 16.4 მლრდ ლარს (წ/წ +18.3%), ხოლო უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული სესხების ჯამური მოცულობა 21.3 მლრდ ლარის ექვივალენტს (წ/წ +1.4%) გაუტოლდა. იანვრის განმავლობაში ლარსა და უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა გაიზარდა. განაკვეთი ლარის სესხებზე თ/თ 1.3 პპ-ით (15.7%-მდე) გაიზარდა, ხოლო უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთი უცვლელი დარჩა. სეგმენტების მიხედვით კორპორატიული დაკრედიტების ზრდის ტემპი მცირედით გაიზარდა და, დეკემბერში წ/წ +7.0%-ის შემდეგ, წ/წ +7.9% შეადგინა. იანვარში MSME დაკრედიტების ზრდის ტემპი შემცირდა და წ/წ 9.3%* შეადგინა (წ/წ +10.5%* დეკემბერში). ამასთან, MSME სესხების მსგავსად, საცალო სესხების ზრდა შემცირდა, თუმცა შედარებით ნაკლებად და დეკემბერში წ/წ 9.9%-იანი ზრდის შემდეგ, იანვარში წ/წ 9.6% შეადგინა.

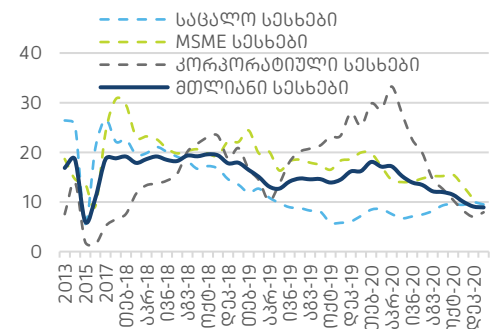
საბანკო დეპოზიტების მოცულობა 2021 წლის იანვარში წ/წ 20.7%-ით გაიზარდა და 35.5 მლრდ ლარს გაუტოლდა. ლარის დეპოზიტებმა - 13.5 მლრდ (+37.3% წ/წ), ხოლო უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულმა დეპოზიტებმა 22.1 მლრდ ლარის ექვივალენტი (+11.3%* წ/წ) შეადგინა. შედეგად, ლარის დეპოზიტების წილი მთლიან დეპოზიტებში 38.4%-ს გაუტოლდა. ეროვნული და უცხოური ვალუტების დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა იანვრის თვეში არ შეცვლილა, რაც როგორც ეროვნულ ვალუტაში, ისე უცხოურ ვალუტაში საპროცენტო განაკვეთების თ/თ 0.1 პპ-ით კლებამ განაპირობა.

მშპ-ის რეალური ზრდა 2020 წლის განმავლობაში (წ/წ, %)



*წინასწარი მონაცემები
წყარო: საქსტატი

სესხების ზრდა სამეწეფის მიხედვით (წ/წ, %, გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)



წყარო: სეზ

მიმდინარე კვირის ანონსი:

- 2 მარ - სამომხმარებლო ფასების ინდექსი (2021 წლის თებერვალი)

* გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით



კაპიტალის ბაზარი

ლონდონის საფონდო ბირჟის პარასკევის სავაჭრო სესიაზე, **თიბისი ბანკის ჯგუფის (TBCG LN)** აქციები 10.86 ბრიტანულ ფუნტ სტერლინგზე, წინა კვირის მაჩვენებელზე 5.2%-ით დაბალ ნიშნულზე დაიხურა. კვირის განმავლობაში ვაჭრობის მოცულობა 263.2 ათას აქციას გაუტოლდა.

ლონდონის საფონდო ბირჟაზე გასულ კვირაში **საქართველოს ბანკის ჯგუფის (BGEO LN)** 274.9 ათასი აქცია ივაჭრა, დახურვის ფასმა კი 9.98 ბრიტანული ფუნტი სტერლინგი (-10,4% კვ/კვ) შეადგინა.

საქართველოს კაპიტალის (CGEO LN) აქციები ლონდონის საფონდო ბირჟაზე გასულ პარასკევს 5.05 ბრიტანულ ფუნტ სტერლინგზე (-1.9% კვ/კვ) დაიხურა, ვაჭრობის მოცულობამ კი 293.1 ათასი შეადგინა.

ლონდონში სავაჭროდ დაშვებული ქართული კომპანიები

სახელი	ვალუტა	მომცემლობა ('000)	კაპიტალიზაცია (მლნ)	ფასი	ცვლილება			კოეფიციენტები		
					1W	YTD	52W	12T P/E	12F P/E	P/B
TBC Bank Group PLC	GBP	263.2	599	10.86	-5.2%	-13.1%	-16.1%	8.60x	4.26x	0.95x
Bank of Georgia Group PLC	GBP	274.9	491	9.98	-10.4%	-18.2%	-41.0%	7.49x	4.17x	0.90x
Georgia Capital PLC	GBP	293.1	242	5.05	-1.9%	-6.5%	-25.1%	1.42x	n/a	0.46x
FTSE 100	-	-	-	-	-2.1%	0.4%	-1.5%	-	-	-
FTSE 250	-	-	-	-	-0.6%	2.1%	8.2%	-	-	-

წყარო: Bloomberg

ქართული ევრობონდების შედეგები

სახელი	ვალუტა	კუპონი	მომცემლობა (მლნ)	%	შემოსავლიანობის ცვლილება		ძირითადი პარამეტრები		
					1W	YTD	S&P/Moody's/Fitch	ვალიანობა	Z-spread
Georgia Sovereign	USD	6.875	500	2.0%	-0.1%	-1.1%	BB/Ba2/BB	12-Apr-21	180
Georgian Railway	USD	7.750	500	2.2%	-0.2%	1.4%	B+/-/BB-	11-Jul-22	202
Georgian Oil & Gas corp	USD	6.750	250	6.6%	-0.4%	-1.0%	-/-/BB	26-Apr-21	645
Bank of Georgia	USD	6.000	350	3.1%	0.4%	0.9%	-/Ba2/BB-	26-Jul-23	278
Georgia Capital	USD	6.125	300	5.2%	0.7%	1.9%	B/B2/-	9-Mar-24	478
GGU	USD	7.750	250	6.7%	0.2%	2.0%	B/-/B+	30-Jul-25	592
Silknet	USD	11.000	200	7.1%	0.0%	2.9%	-/B1/B+	2-Apr-24	542
TBC Bank	USD	5.750	300	3.6%	n/a	2.2%	-/Ba2/BB-	19-Jun-24	317
TBC Bank PERP	USD	10.775	125	9.7%	-0.2%	3.5%	-/-/B-	-	831
Bank of Georgia PERP	USD	11.125	100	9.1%	n/a	2.6%	-/-/B-	-	728

წყარო: Bloomberg

კორპორაციული ბონდების შედეგები

სახელი	ვალუტა	კუპონი	მომცემლობა (მლნ)	%	შემოსავლიანობის ცვლილება (BPs)			ძირითადი პარამეტრები		
					1W	YTD	52W	S&P/Fitch/Moody's/Scope	ვალიანობა	Z-Spread bps
GeoBeer NBG+400 12/2023	GEL	13	25	na	-	-	-	--/--/--/BB	21-Dec-23	na
Sillnet NBG+350 08/2022	GEL	12	34	na	-	-	-	--/B+/-/B1/-	18-Aug-22	na
Tegeta NBG+425 04/2022	GEL	13.25	30	na	-	-	-	--/B/-/--/BB-	30-Apr-22	na
Crystal NBG+400 02/2021	GEL	13	15	na	-	-	-	--/B/-/--/BB-	1-Feb-21	na
Nikora Trade NBG+400 08/2021	GEL	12.5	25	na	-	-	-	--/--/--/B+	6-Aug-21	na
Nikora TIBR3M+400 10/2022	GEL	12.74	28	na	-	-	-	--/--/--/BB-	18-Oct-22	na
GLC 7% 08/2020	USD	7	10	na	-	-	-	--/B+/-/--/BB-	29-Aug-20	na
GLC 6.5% 06/2021	USD	6.5	5	na	-	-	-	--/B+/-/--/BB-	22-Jun-21	na
GLC 7.5% 08/2021	USD	7.5	10	na	-	-	-	--/B+/-/--/BB-	9-Aug-21	na
Lisi 8% 12/2021	USD	8	12	na	-	-	-	--/--/--/B+	17-Dec-21	na
M2R 7.5% 10/2022	USD	7.5	35	na	-	-	-	--/--/--/BB-	7-Oct-22	na
M2C 7.5% 12/2021	USD	7.5	30	na	-	-	-	--/--/--/BB-	31-Dec-21	na
GWP NBG+350 12/2021	GEL	12.5	30	na	-	-	-	--/--/--/BB-	6-Dec-21	na
Evex NBG+310 11/2024	GEL	11.6	50	na	-	-	-	--/--/--/BB-	6-Nov-24	na
SwissCap NBG+625 09/2021	GEL	15	10	na	-	-	-	--/B/-/--/BB-	13-Sep-21	na

წყარო: Bloomberg



თიბისი ბანკის ეკონომიკური გუნდი

ოთარ ნადარაია

მთავარი ეკონომისტი
onadaraia@tbcbank.com.ge

ანა მჟავანაძე

უფროსი (მოვალეობის შემსრულებელი)
მაკრო-ფინანსური ანალიზის
განყოფილება
anmzhavanadze@tbcbank.com.ge

ჯული ავლონაშვილი

ანალიტიკოსი
მაკრო-ფინანსური ანალიზის
განყოფილება
javlokhavili@tbcbank.com.ge

ლუკა ლაშვილი

სტაჟიორი
მაკრო-ფინანსური ანალიზის
განყოფილება
llazviashvili@tbcbank.com.ge

თიბისი კაპიტალის კვლევების გუნდი

მერი ჩაჩანიძე, CFA

მმართველი დირექტორი
mchachanidze@tbccapital.ge

ალექსანდრე ბლუაშვილი

კვლევების უფროსი
ablueashvili@tbccapital.ge

თამარ ზაქაიძე

უფროსი ასოცირებული მკვლევარი
tazakaidze@tbccapital.ge

ანდრო თვალთაშვილი

უფროსი ასოცირებული მკვლევარი
atvaliahvili@tbccapital.ge

ლუკა ჩიგილაშვილი

ასოცირებული მკვლევარი
lichigilashvili@tbccapital.ge

ვლადიმერ ჭოღოშვილი

სტაჟიორი
vchogoshvili@tbccapital.ge

საქართველო, თბილისი,
მარტანიშვილის ქ. 7, 0102
Tel: +995 32 2 272727 | +995 32 2 272733
Email: research@tbccapital.ge
Email: macro@tbcbank.com.ge
Web-page: www.tbccapital.ge
Web-page: www.tbcresearch.ge

პასუხისმგებლობის შეზღუდვის განცხადება

რეპორტში მოცემული განაცხადები, ინფორმაცია და აზრები წარმოადგენს ავტორების - თიბისი კაპიტალის კვლევები გუნდის და თიბისი ბანკის ეკონომიკური გუნდის აზრებს და არ წარმოადგენს თიბისი კაპიტალის, თიბისი ჯგუფის ოფიციალურ ხედვას, მოსაზრებას ან პოზიციას. რეპორტში მოცემული ინფორმაცია მხოლოდ საინფორმაციო მიზნებს ემსახურება და მოპოვებულია საჯარო წყაროებიდან, რომლებიც მიჩნეულია სანდოდ, თუმცა ინფორმაციის სისრულე და სიზუსტე არ არის გარანტირებული. ეს რეპორტი არ წარმოადგენს საჯარო შეთავაზებას ნებისმიერი შესაბამისი კანონმდებლობის ქვეშ ან/და ნებისმიერ ფასიანი ქაღალდის და ფინანსური ინსტრუმენტის გაყიდვის/შეთავაზების მცდელობას ან/და რეკომენდაციას მსგავს ფასიან ქაღალდებთან ან სხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებთან დაკავშირებით. ეს რეპორტი შესაძლოა მოიცავდეს პროგნოზის შემცველ განაცხადებს; მსგავსი პროგნოზის შემცველი განაცხადები მოიცავენ ნაცნობ და უცნობ რისკებს, გაურკვევლობას და სხვა მნიშვნელოვან ფაქტორებს. არცერთი ამ რეპორტში მოცემული პროგნოზი, მოლოდინები, გათვლები არ უნდა იყოს აღქმული როგორც პროგნოზი ან დაპირება, ასევე არ უნდა იყოს აღქმული როგორც ნებისმიერი მინიშნება, რწმუნება ან გარანტია რომ დაშვებები, რომლებსაც მოცემული პროგნოზები, მოლოდინები ან გათვლები ემყარება არის ზუსტი და ამომწურავი, ან დაშვებების შემთხვევაში რომ რეპორტი მოიცავს ყველა დაშვებას. არც თიბისი ჯგუფი, არც თიბისი კაპიტალი და არც მოცემული რეპორტის ავტორები არ იღებენ საკუთარ თავზე პასუხისმგებლობას ნებისმიერი პირდაპირი ან არაპირდაპირი დანაკარგის, რომელიც წარმოიშობა ამ რეპორტის ან მისი შემადგენელი ნაწილების ან რეპორტის ნებისმიერი კავშირის გამოყენების შემთხვევაში. რეპორტი დაცულია საავტორო უფლებებით და მისი არც ერთი ნაწილი არ შეიძლება იყოს აღდგენილი, თავიდან გამოქვეყნებული ან/და განაწილებული. ყველა უფლება დაცულია.



TBC CAPITAL

Fig.3

