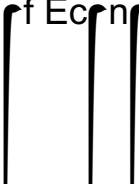


!  
!  
!  
!  
!  
!  
!  
!  
!



De a men f Economic and Finance



! "#\$%&\$ ' ( ) \* +, %+) - +. (, +\$&/) 0 ' %, ) 1 ' &, %) +23) 4 "%5) 0 6)  
! %\$70\$+2+)

!

!  
"#\$%&' (! ) \*% '&' +\*, -\*! &, ! +. \*! /#\$+. \*0' +\*%, !  
1\$%#2\*0, !3#\$, +%&\* '4!" . \*!5 ( 20-+!#6!3#7&89: ;!

"#\$%&&' ' ' ( ) \*+, -./0(+1&-02, 2 3 405!

!

!

!

"#\$%&' (!) \*% '&' '\*+, \*!!

G7) 5F;, (B''; ;!(F)

K2+\*45 3 !" /5!) -- , !2, -!2J!#" -!5-0#2\*5! 3 25#!/JJ-0#-<!) : !#" -!YDRZ [ B6N!\$/ , <- 3 40=!54, 0-!#" -!  
)2\*-<-\*!0.25+\*-5!/ , <! .201<2 ' , !\*-5#\*40#42 , 5!/ <2\$#-<!) : ! 3 / , : !02+ , #\*4-5!#2!.4 3 4#!#" -!5\$\*- /<!  
2J!#" -!94\*+5!) \*2+A" #!/ )2+#!/!" +A-!<\*2\$!4 , !J2\*-4A , !#2+\*45#!/\*\*49/ .5!/ , <!29-\* , 4A" #!5# / : 5(!X , !  
4 , #-\*5#4 , A!455+-!45!#" -!<-A\*-!2J!\$- \*545#- , 0-!4 , !#" -!#2+\*45 3 !5-0#2\*5!4(-(! ' " -#" -\*!#" -!-JJ-0#5!  
2J!5+0"! !5" 2015! / \* -!\$- \* 3 / , - , #!2\*!#\* / , 54#2\* : (!R / \*42+5!\$ / \$- \*5! " /9-! / , / . : 5-<!#" 45! a+-5#42 , !  
) : !0/\*\* : 4 , A!2+#!+ , 4#!\*22#!#-5#5!V7 / " 3 / , 4BD512--=-!-#! / .(!FEF6?!O\* / : / , =!FEEI?!X. ) / . / <-b2=!  
\_2 , c / . -cB S / \*#4 , -c! d ! S / \*#4 , -cB \_ / \*04/=!FEFE?!X . BO52+\*-!FEFE?!-#0(W(!P2 3 -!\*-0- , #!5#+<4-5!  
" /9-! / \$\$.4-<!4 , 5#- / < / ! 3 2\* -!A- , - \* / !J\* / 3 - ' 2\*1! / ..2 ' 4 , A!#" -!<4JJ-\* , 04 , A!\$ / \* / 3 -#-\*!#2!  
# / 1-! J\* / 0#42 , / . ! / 5! ' -..! / 5! 4 , #A-\*! 9 / . + -5! ( @U / 3 \$ . -5! 2J! 5+0"! 5#+<4-5! +54 , A! J\* / 0#42 , / . !  
4 , #A\* / #42 , ! 3 -#" 2<5! / \* -! e +0- .! -#! / . (!VFEFFW=!Y . / +<42B f +4\*2A / ! -#! / . (!VFEF6W=! \_4 . BX . / , / ! -#!  
/ . (!VFE6NW! / , <!L / : , -! -#! / . (!VFEF6W=!#" -! / # - \* ! J4 , <4 , A!#" / # = ! / 5! / ! \* -5+ . #! 2J!#" -! YDRZ [ B6N!  
5" 201=!" -! , + 3 ) - \* ! 2J!J2\* -4A , !/\*\*49/ .5!/ , <!29-\* , 4A" #!5# / : 5!4 , !Y\*2/#4/!) 2#" !<-0.4 , -<! ' " 4.5#!  
#" -4\*!<-A\*-!2J!\$- \*545#- , 0-!4 , 0\*- / 5-<(!K" -!\$\*-5- , #!5#+<: / ! / . : 5-5!#" -!5 / 3 -!5-\*4-5!J2\* / !  
' 4<-\*!5-#!2J!P2+#" - / 5#-\* , !@+\*2\$- / , !02+ , #\*4-5!VP@!W!02+ , #\*4-5!J2\*!#" -!\$-\*42<!) -J2\*-! / , <!  
<+\*4 , A!#" -!YDRZ [ B6N!\$/ , <- 3 40(!X..!#" -5-!02+ , #\*4-5!VX. ) / , 4/=! 7 25 , 4/! d ! g -\*c-A294 , /=!  
7+.A / \*4/=!Y\*2/#4/=!S 2 , #- , -A\*2=!O2\*#" ! S / 0-<2 , 4/=!P-\* ) 4/! / , <!P.29- , 4/W! / \* -! .20/#-< / #!#" -!  
0\*255\*2 / <5! 2J!P2+#" ! / , <!P2+#" ! @ / 5#! @+\*2\$- (! P2 3 -! 2J!#" - 3 =! , / 3 - . : ! X. ) / , 4/=! Y\*2/#4/=!  
S 2 , #- , -A\*2! / , <! P.29- , 4/=! " /9-! <4\*-0#! / 00-55! #2! #" -! 5- / (! D#" - \*5=! 5+0"! / 5! 7 25 , 4/! / , <!  
g -\*c-A294 , / W / .52! 1 , 2 ' , ! / 5! 7 25 , 4/W! / , <! 7+.A / \*4/!" /9-! 2 , . : ! / 5" 2\*#!02/5# . 4 , -!A494 , A#" - 3!  
/ 00-55! #2! #" -! X < \*4 / #40! P- / ! / , <!#" -! 7 . / 01! P- / ! \* -5\$-0#49- . : (!Q4 , / .. : =! O2\*#" ! S / 0-<2 , 4/! / , <!  
P-\* ) 4/! / \* -! / , <.201-<(!!

L\*42\*! #2! #" -! \$ / , <- 3 40=!" -! P@! 02+ , #\*4-5! " / <! -U\$-\*4- , 0-< / ! 5" / \*\$! 4 , 0\*- / 5-! 4 , !  
#2+\*45 3 =! ) -4 , A! \* / , 1-< / 3 2 , A! #" -! J / 5#-5#! - 3 -\*A4 , A! #2+\*45#! / # # / 0#42 , 5! ) : ! #" -! 8 , 4#-<!  
O / #42 , / .5! h 2\* .<! K2+\*45 3 ! D\*A / , 4c / #42 , ! VFE6NW?! 4 , ! \$ / \* #40+ . / \* -! ) : ! FE6 \ ! X. ) / , 4/! " / <!

\*-02\*<-<! 6I i ! :-/\*B2,B:-/\*! A\*2 '#="! 725,4/! 6G(6 i =! 7+.A/\*4/! G(G i =! Y\*2/#4/! M(T i =!  
S 2,#-,-A\*2!6E(M i =!O2\*#"! S /0-<2,4/!6F(F i =!P-\* )4/!6G(F i !/,<!P.29-,4/!6E(N i (!  
K" -!5" /\*-!2J!#2+\*45 3 !4,! \_ [ L!" /<!/ .52!4,0\*-/5-<!4,!#" -!P@!02+,#\*4-5!4,!#" -!# ' 2!  
<-0/<-5!)-J2\*-!#" -!\$/ ,<- 340-!) +#!#" - ,!<\*2\$\$-<!4,!3 25#!0/5-5!V5--!Q4A+\* -!6W(!Q2\*!4,5#/ ,0-!  
4,!X.) / ,4/!4#!" /<!\*-/0" -<!F(6F i !29-\*!#" -!\$-\*42<!6NNMBFEFE!) -J2\*-!<\*2\$\$4,A!VZ,5#4#+#-!2J!  
P#/#45#405! X.) / ,4/=! FEFFW?! 4,! 7+.A/\*4/! 4#! " /<!\*-/0" -<! 6N i ! ) :! FEFE! / ,<! 4#! ' /5! ,2#!  
54A,4J40/ ,#. :!/JJ-0#-<!VO/#42, /.!P#/#45#40/!.!Z,5#4#+#-!2J! 7+.A/\*4/=! FEFFW?! 4,! P.29- ,4/!#" -!  
4,0\*-/54,A!#\*- ,<! ' /5!J2..2 ' -<! ) :!/!5" /\*\$!<\*2\$!#2!H(6G i !4,!FEFE!VP#/#45#40/!.!DJJ40-!2J!#" -!  
`-\$+).40!2J!P.29- ,4/=! FEFFW?! 4,! Y\*2/#4/!#2+\*45 3 !-U"4)4#-<!/ ,!4,0\*-/54,A!#\*- ,<!29-\*!#" -!  
\$-\*42<!6NNMBFEFE=!4#5!5" /\*-!2J! \_ [ L!#" - ,!<\*2\$\$4,A!#2!F(\ i !4,!FEFE!VY\*2/#4/!7+\*-/!+!2J!  
P#/#45#405=!FEFFW?!54 3 4./\* .:=!4,!S 2,#-,-A\*2!#"45!5" /\*-!4,0\*-/5-<!29-\*!

/, <! g-\*c-A294, /=! ' 4#"4, ! /! 02+\$.-! 2J! :-/\*5! #" -! .20/.5! 0"/, A-<! #" -4\*! 5+5#/4, /)4.4#:!  
43 /A4, /\*4-5!vj /!5204-#:k5!+, <-\*5#/ , <4, A!2J!"2 ' !- , 94\*2, 3 - , #/.!\*-52+\*0-5!5"2+.<!)-!+5-<1W!  
4, !\*-5\$2, 5-! #2! 5"4J#4, A! -U#-\*, /.! J4, / , 04/.! 04\*0+ 3 5#/ , 0-5! V [ 2A 3 +5! d! O4-.5- , =! FEF6W(!  
S / , /A-\*5!2J!- , #-\*\$45-5!4 , !P.29- , 4/! -55- , #4/.

P#/#45#40/.! Z,5#4#+#-! 2J! 7+.A/\*4/!=! Y\*2/#4/! 7+\*- /+! 2J! P#/#45#405=! P#/#45#40/.! DJJ40-! 2J!  
S 2,#-,-A\*2=!P#/#-!P#/#45#40/.!DJJ40-!`-\$+).40!2J!O2\*#! S /0-<2,4/!=P#/#45#40/.!DJJ40-!2J!  
#" -!`-\$+).40!2J!P-\*)4/!=P#/#45#40/.!DJJ40-!2J!#" -!`-\$+).40!2J!P.29-,4/(!K"-!5/ 3\$.-!\$-\*42<!  
J2\*#" -!9/\*42+5!02+,#\*4-5!-U/ 3 4, -<!45#" -!J2..2 ' 4,A%X.) / ,4/!=FE6\ S E6BFEF6 S 6F?!7 25,4/!  
/,<!g-\*c-A294,/!=FEE\ S E6BFEF6 S 6F?!7+.A/\*4/!=FEE\ S E6BFEF6 S 6F!J2\*!J2\*-4A,!/\*49/.5!  
/,<!FE6F S E6BFEF6 S 6F!J2\*!29-\*,4A"#!5#/:5?!Y\*2/#4/!=FEEI S E6BFEF6 S 6F?! S 2,#-,-A\*2-!  
FE6M S E6

5\$-04J4-<! /5!J2..2 ' 5%!!

!V6W!

' "-\* -! : !5# / , <5!J2\*!#" -!2)5-\*9-<!5-\*4-5?!n! / , <!o!

M!

!

2J! 5- /52, /.4#: !4, !52 3 -! 2J! #" -! 5-\*4-5=! -5\$-04/...: !4, ! 7+.A/\*4/! /, <! Y\*2/#4/=! )+#! / .52! 4, !

P.29- ,4/!/ ,<!X.) / ,4/(!



Y2,0-\*,4,A!#" -!.2AA-<!</#!VK/).-!MW=!

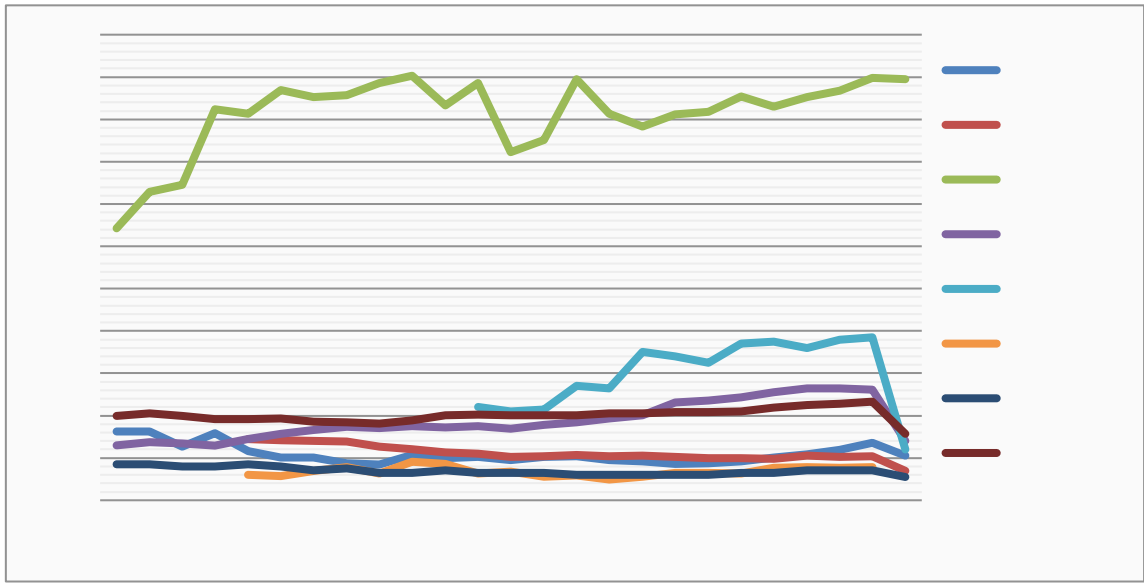
!

\!





J%#",&)G)HO+,&)(E);(',%6 ' )%F) ! N / )%F)U)%F)H3 3):('F;,%&6)



**J%#" ,&=7)J ( ,&#F); (' ,%6;)+ ,%V+\$6)%F)H3 3): ('F; ,%&6)%D+F''+ ,@)=>>S)X)N&:& ' <& ,)=>=GY)**

!

)

**J%#" ,&P7)J ( ,&#F)(V& ,F%#0;)%6;+@6)%F)H3 3): ('F; ,%&6)%D+F''+ ,@)=>>S)X**

I+<\$&)GC)N&6:,%Q;%V&)6;+;%6;%:6)E(,)E(&#F);(',%6;)+,%V+\$6)%F)H33):('F;,%&6)

!"#\$%&'	!(k)*'"k	+,)k)*'"k	-(k./k.O%k	1"* ,k	!')(k2"3(k	1*4\$565k	1\$, \$565k
7897 -:7k	;<=>?=k						

)

I+<(\$&)P7)36;% ' +;&6)<+6&B)(F);0&)(, %/#%F+\$)B+;+)

4W!!!!X**49/.5!Q2*-4A,!K2+*45#5!				
P-*4-5!!	<!	Z,#-*0-\$#!	K43-!#*-,<!	P-/5(!
7897 -:7k	=(<>kkkkM<(>=Nkkk=(ADOk	=C@BA(CCkkM;=@DOk	??k	<(><Ek
9F! -:7k	<(@=kkkkM<(;BNkk<(CA0!k	@<EB;(DCkkkM=;(;=Ok	??k	<(<=AEk
9G8H7 I:7k	=(<BkkkkM<(E;Nkkk=(;COk	;<CAA;(@CkkkM=D(ECOk	??k	<(EDDk
J I F 7 K:7k	=(<AkkkkM<(>=Nkkk=(;AOk	;C;<(>(AAkkkM@=(DDOk	??k	<(ECAk
1 F - K+ - +H I Fk	=(;>kkkkM=(;<Nkkk=(CBOk	>@@=(A@kkkM;(CBOk	??k	<(B<@k
- F I K Pk 1 7 J + 2 F -:7k	=(;>kkkkM=(DNkkk=(@BOk	==AE<(D>kkkMAD=(BOk	??k	<(BDBk
!+I9:7k	=(;EkkkkM=(=@Nkkk=(@EOk	;CC;C(D>kkkM;(;(=COk	??k	<(BFk

!

)

I+<(\$&)R7)36;% ' +;&6)<+6&B)(F);0&\$(##&B);,+F6E(, ' &B)B+;+)

---

4W!!!!X\*\*49/.5!Q2\*-4A,!K2+\*45#!



!  
!  
!

I+<(\$&)S7)36;% ' +;&6)<+6&B)(F);O&(,%%F+\$)B+;+7)N+;+)&FB!F#)+;)=>GZ)

)

I+<(\$&)T7)36;%' +;&6)<+6&B)(F);0&\$(##&B);,+F6E(, ' &B)B+;+7)