

Российские корпоративные облигации

Специальное обозрение

29 марта 2005 г.

РТК-Лизинг: на связи с финансами

Краткое резюме

Лизинговая отрасль растет быстрее рынка

- Лизинговая отрасль — один из самых быстрорастущих секторов ВВП.
- Темпы роста отрасли с 2000 г. ежегодно превосходили 50%.
- Лизинг телекоммуникационного оборудования — самый большой сегмент лизингового рынка, его доля составляет 20% от общего объема сделок.
- Темпы роста поставок оборудования телекоммуникационной отрасли в 2004 г. составили 30% по сравнению с 2003 г.

РТК-Лизинг — лидер отрасли

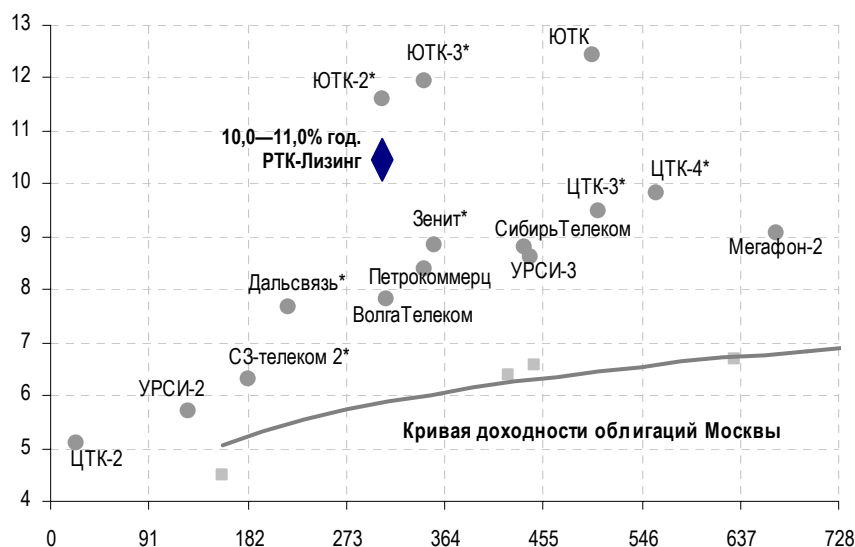
- РТК-Лизинг — крупнейшая частная лизинговая компания России.
- По объему собственного капитала и профинансированных сделок РТК-Лизинг в несколько раз опережает ближайших конкурентов.
- Эмитент — монополист на рынке лизинга телекоммуникационного оборудования, его доля превышает 80% от объема рынка.

Хорошее финансовое положение эмитента

- По уровню обеспеченности собственным капиталом, рентабельности активов и капитала кредитное качество эмитента сравнимо с кредитным качеством российских банков, принадлежащих к Топ-30.

Оценка «справедливой» доходности

Оценка доходности облигаций РТК-Лизинг на 28.03.05, % год.



**Raiffeisen
BANK**

Описание облигационного займа

Основные характеристики облигационного займа	
Эмитент	ОАО «РТК-Лизинг»
Номинал выпуска	2,25 млрд руб.
Организаторы	ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» ОАО Инвестиционный Банк «ТРАСТ»
Дата размещения	12 апреля 2005 г.
Структура амортизации основной суммы долга	15% от номинала в день выплаты 1-го купона 15% от номинала в день выплаты 2-го купона 15% от номинала в день выплаты 3-го купона 15% от номинала в день выплаты 4-го купона 15% от номинала в день выплаты 5-го купона 25% от номинала в день выплаты 6-го купона
Дата oferty	13 апреля 2006 г.
Дата погашения	8 апреля 2008 г.
Купонный период	182 дня
Использование средств	Средства от размещения будут использованы для расширения основной деятельности эмитента: приобретения телекоммуникационного оборудования для последующей передачи в лизинг.

С учетом амортизации основного долга, начинающейся уже в дату выплата первого купона, дюрация облигационного выпуска к оферте составит 10 мес.

Краткое описание эмитента

РТК-Лизинг — крупнейшая компания по объему лизинговых платежей...

Компания была основана в 1996 г. ОАО «Ростелеком» (крупнейшим оператором международной и междугородней связи) для оптимизации привлечения средств на техническое перевооружение и обновление основных фондов. С момента основания и по нынешний день РТК-Лизинг является крупнейшей лизинговой компанией России по объемам получаемых лизинговых платежей.

...и собственного капитала

По данным ЦЭА «Интерфакс», за 9 мес. 2004 г. объем лизинговых платежей, полученных компанией, составил 18,5% от общего объема российского рынка. РТК-Лизинг является крупнейшей частной лизинговой компанией России по объемам собственного капитала, превосходя следующую за ней компанию более чем в 2 раза.

РТК-Лизинг — общепризнанный лидер отрасли

В июле 2004 г. компания была признана абсолютным лидером отрасли по стоимости заключенных договоров лизинга в 2003 г., лидером в отрасли лизинга телекоммуникационного оборудования и лидером деятельности лизинговых компаний на Урале, в центре и на юге России по версии журнала «Лизинг-Ревю».

Кредитная история

РТК-Лизинг — не новичок на облигационном рынке

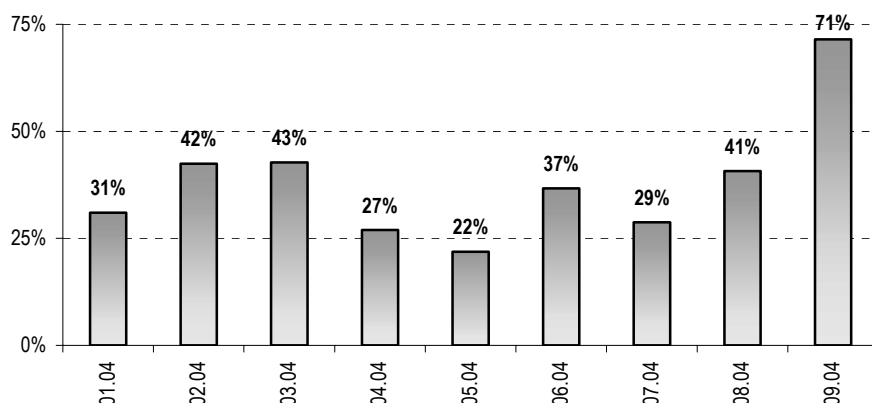
РТК-Лизинг зарекомендовал себя как надежный заемщик на публичных рынках и в отношениях с банками-контрагентами. С 2001 г. компания выпустила и погасила три облигационных займа на общую сумму 3 млрд руб.

В апреле 2001 г. РТК-Лизинг дебютировал на рынке рублевых облигаций. Первый выпуск облигаций компании номиналом 500 млн руб. был полностью погашен в октябре 2001 г. в полном соответствии с условиями эмиссии.

Облигации 2-ой серии на сумму 1 млрд руб. были выпущены в октябре 2001 г. и погашены в октябре 2002 г.

Облигации 3-ей серии на сумму 1,5 млрд руб. были выпущены в ноябре 2002 г. и погашены в ноябре 2004 г.

Объем торгов облигациями РТК-Лизинг 3-ей серии в 2004 г., % от номинала выпуска



Источник: НДЦ

Ежемесячный объем торгов облигациями 3-ей серии РТК-Лизинг номиналом 1,5 млрд руб. в 2004 г. в среднем составлял 38% от номинала выпуска

Хорошая кредитная история — большой объем открытых кредитных лимитов

Основными банками — постоянными партнерами РТК-Лизинг являются Сбербанк, Связь-Банк, Райффайзенбанк, Инвестиционный Банк Траст и Росбанк. По состоянию на конец 3-его квартала 2004 г. объем неиспользованных кредитных линий, открытых банками, составлял 4,9 млрд руб.

Акционеры

Контролирующий акционер — группа компаний Гамма

С 1 декабря 2003 г. контролирующий акционер РТК-Лизинг — группа компаний Гамма (до 1 декабря — ОАО «Ростелеком»). Группа имеет ряд других вложений в российскую телекоммуникационную и финансовую отрасли.

Сделка с Ростелекомом

В начале 2004 г. РТК-Лизинг прекратил отношения с Ростелекомом...

В соответствии с договоренностями ОАО «Ростелеком» и группой Гамма о продаже контрольного пакета акций РТК-Лизинг, в 4-ом квартале 2003 г. эмитент подписал соглашения о реструктуризации будущих лизинговых платежей ОАО «Ростелеком». Общая сумма будущих лизинговых платежей ОАО «Ростелеком», подлежащих уплате в разные периоды времени до 2012 г., составляла 5,1 млрд руб.

**... при этом получив прибыль
на сумму 0,5 млрд руб.**

Фактический результат реализации программы реструктуризации будущих лизинговых платежей ОАО «Ростелеком» для РТК-Лизинг — прибыль в размере 0,5 млрд руб. и прекращение всех отношений по лизинговым договорам между компаниями на текущий момент.

По условиям реструктуризации, будущие платежи на сумму 5,1 млрд руб. разбивались на две части: 3,1 млрд руб. подлежали погашению до января 2004 г., а оставшиеся платежи на общую сумму 2,0 млрд руб. — в январе 2034 г.

ОАО «Ростелеком» погасил платежи на сумму 3,1 млрд руб. в декабре 2003 г. и январе 2004 г., а также выкупил остающуюся часть задолженности (2,0 млрд руб., подлежащих погашению в 2034 г.) за 0,4 млрд руб.

Операционная деятельность

**Основная специализация —
телекоммуникации**

РТК-Лизинг специализируется на лизинге телекоммуникационного оборудования — крупнейшей отрасли рынка лизинга в России. Объем телекоммуникационного рынка, по сведениям агентства «Эксперт РА», составляет 20% от общего объема лизингового рынка.

**Стоимость портфеля сделок лизинговой отрасли России
на конец 3-его квартала 2004 г., % от общего объема
лизингового портфеля по 5 крупнейшим отраслям**

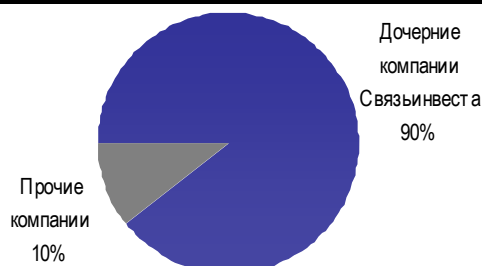


Источник: «Эксперт РА»

**Дочки Связьинвеста —
90% от объема портфеля**

Свыше 95% сделок РТК-Лизинг приходится на телекоммуникационное оборудование. При этом дочерние компании Связьинвеста являются крупнейшими клиентами РТК-Лизинг. Сделки дочерних компаний Связьинвеста составляют 90% объема лизингового портфеля компании. Большая часть остальных сделок РТК-Лизинг также относится к сфере телекоммуникаций.

**Структура лизингового портфеля РТК-Лизинг по состоянию
на конец 3-его квартала 2004 г., % от общего объема
лизингового портфеля**



Источник: РТК-Лизинг

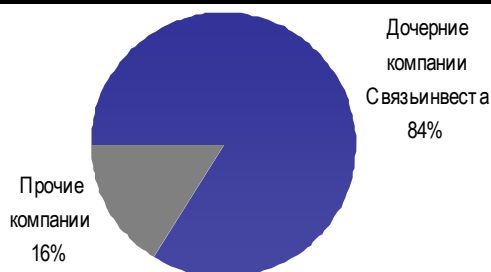
В начале 2004 г. РТК-Лизинг и Ростелеком полностью закрыли взаимные обязательства

В конце 2003 г. РТК-Лизинг и ОАО «Ростелеком» подписали соглашение о реструктуризации задолженности ОАО «Ростелеком» по лизинговым контрактам, заключенным с РТК-Лизинг, с выполнением своих обязательств и передачей прав на оборудование лизингополучателю в результате завершения сделок. Лизинговый портфель РТК-Лизинг сократился за счет единовременной операции (закрытия сделки с ОАО «Ростелеком») и погашения лизинговых портфелей другими лизингополучателями в соответствии с графиками лизинговых соглашений. См. также выше «Сделка с Ростелекомом».

Сокращение лизингового портфеля было полностью компенсировано новыми сделками с дочками Связьинвеста

Сокращение лизингового портфеля было почти полностью компенсировано другими профинансированными лизинговыми операциями 2004 г. — в течение первых 9 мес. этого года РТК-Лизинг профинансировал сделок на общую сумму 9 млрд руб., в основном с дочерними компаниями Связьинвеста.

Структура полученных лизинговых платежей РТК-Лизинг за первые 3 квартала 2004 г., % от общего объема лизинговых платежей за вычетом сделки с Ростелекомом

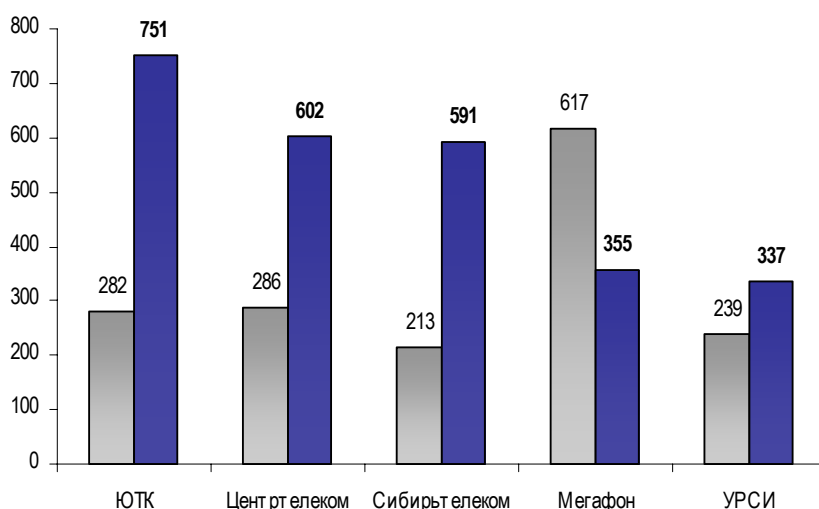


Источник: РТК-Лизинг

Компании ОАО «ЮТК», ОАО «Центртелеком» и ОАО «Сибирьтелеком» являлись крупнейшими клиентами РТК-Лизинг по объему полученных лизинговых платежей за 9 мес. 2004 г. (без учета реструктуризации ОАО «Ростелеком»). В общей сложности, на них приходится 53% от общего объема лизинговых платежей, полученных компаниями.

Крупнейшие лизингополучатели РТК-Лизинг за первые 3 квартала 2004 г., объем лизинговых платежей за вычетом сделки с Ростелекомом, млн руб.

Из пяти крупнейших клиентов РТК-Лизинг четыре лизингополучателя — дочерние компании Связьинвеста



Источник: РТК-Лизинг. Левая колонка — 12 мес. 2003 г., правая колонка — 9 мес. 2004 г.

Возможная приватизация Связьинвеста

В силу высокой зависимости бизнеса РТК-Лизинг от дочерних компаний Связьинвеста, приватизация последнего, ожидаемая в 2005—2006 гг., может потенциально оказать негативный эффект на будущее развитие РТК-Лизинг.

*Наименее вероятный,
при этом неблагоприятный,
сценарий — отказ от дальнейшего
сотрудничества...*

Очевидно, наименее вероятный, при этом неблагоприятный, для РТК-Лизинг вариант развития событий в случае приватизации Связьинвеста — отказ от продолжения использования услуг РТК-Лизинг в дальнейшем техническом перевооружении дочерних компаний и ликвидация текущего портфеля сделок.

При таком развитии ситуации новый владелец Связьинвеста может попытаться вынудить РТК-Лизинг пересмотреть условия уже заключенных договоров, что само по себе имеет достаточно сомнительные юридические перспективы.

Даже если РТК-Лизинг пойдет на пересмотр и закрытие текущего портфеля, на наш взгляд, в случае подобного развития событий будут применены принципы реструктуризации задолженности, сообразные условиям сделки с ОАО «Ростелеком». Таким образом, даже в случае реализации пессимистического сценария, что является крайне маловероятным, РТК-Лизинг получит достаточную денежную компенсацию для погашения всей существующей к тому моменту финансовой задолженности.

Корпоративная структура

*Основные дочерние компании
РТК-Лизинг — российские банки
Связь-Банк и Русский
Индустриальный Банк*

Компания владеет контрольными пакетами акций ряда специализированных лизинговых компаний, а также нескольких российских банков. В частности, РТК-Лизинг владеет 94,11% от УК ОАО АКБ «Связь-Банк» и 100% от УК ЗАО «Русский Индустриальный Банк». Согласно информации ЦЭА «Интерфакс», по состоянию на конец 2004 г., эти банки занимали 70-е и 256-е места в рейтинге российских банков по размеру активов.

Финансовые показатели дочерних банков РТК-Лизинг (млн руб., 31 декабря 2004 г.)

Банк	Всего активов	Собственный капитал	Чистый процентный доход	Прибыль до налогообложения
Связь-Банк	10 687	2 368	316	109
Русский Индустриальный Банк	2 197	165	58	12

Источник: ЦЭА Интерфакс

В 2004 г. были принято решение о присоединении ЗАО «Телекомбанк» (владельца 18,87% УК РТК-Лизинг) к ЗАО «Русский Индустриальный Банк». В соответствии с договором о присоединении акции ЗАО «Телекомбанк» должны быть конвертированы в акции ЗАО «Русский Индустриальный Банк». Согласно данным ЦЭА «Интерфакс», по состоянию на конец 2004 г. Телекомбанк занимает 294-е место в рейтинге российских банков по размеру активов.

*Деятельность других дочерних
компаний пока не настолько
существенна*

Другие дочерние компании РТК-Лизинг, в основном занимающиеся предоставлением специализированных лизинговых услуг, пока не существенны для анализа финансового положения компании.

Финансовое состояние

Поскольку РТК-Лизинг по роду своей деятельности является финансовой компанией, в оценке ее финансового состояния уместно использовать показатели оценки, схожие с банковскими.

Так, ключевыми показателями оценки деятельности в лизинговой индустрии считаются показатели обеспеченности собственным капиталом, используемого финансового рычага. Кроме того, для оценки эффективности компании вполне применимо определение чистого процентного дохода (или, иначе говоря, процентной маржи, получаемой от основной финансовой деятельности).

В отсутствие прямых аналогий РТК-Лизинг среди финансовых компаний, представленных на российском облигационном рынке, наиболее приемлемой основой для сравнения являются банки, чьи облигации обращаются на рынке.

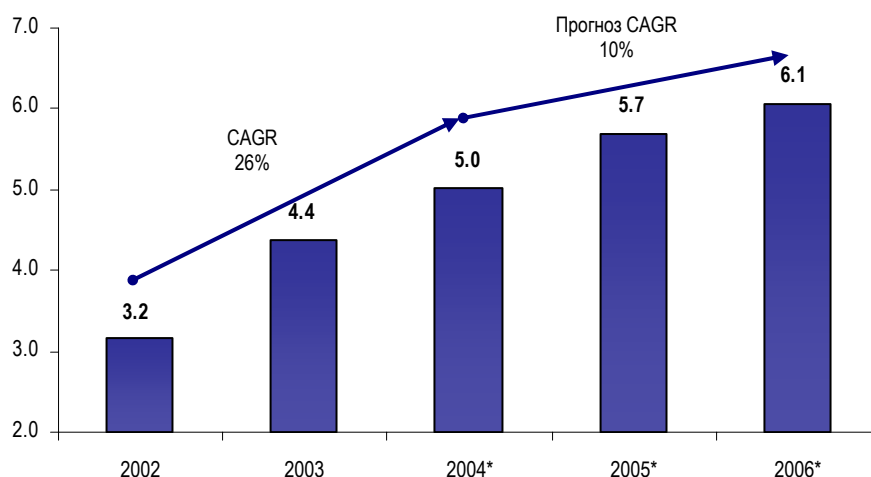
Собственный капитал

РТК-Лизинг обладает крупнейшим капиталом среди частных лизинговых компаний

Согласно предварительным данным, за 2004 г. собственный капитал компании увеличился на 0,7 млрд руб. до 5,0 млрд руб. РТК-Лизинг является крупнейшей частной российской лизинговой компанией по размерам собственного капитала, превосходя ближайшего конкурента, лизинговую компанию «Туполев», более чем в два раза. Основным источником укрепления капитальной базы компании в 2002—2004 гг. являлась капитализация чистой прибыли.

Единственная российская лизинговая компания, превосходящая РТК-Лизинг по размерам собственного капитала — государственная компания Росагролизинг, специализирующаяся на лизинге сельскохозяйственной техники.

Собственный капитал РТК-Лизинг в 2002—2006 гг., млрд руб.

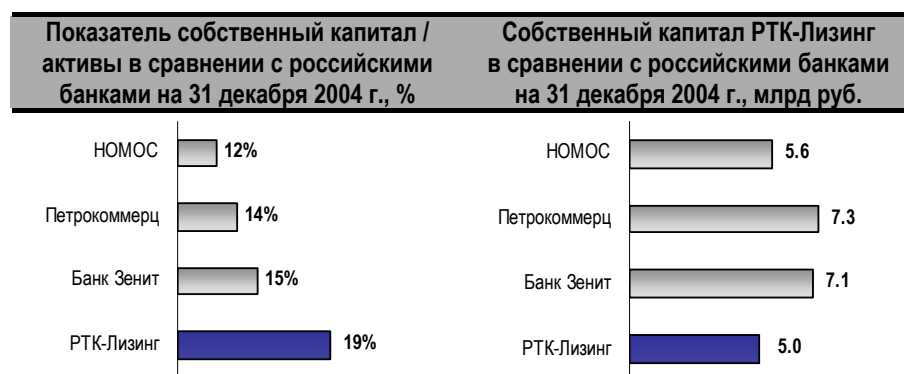


По прогнозам компании, ежегодный рост капитальной базы, в основном за счет чистой прибыли, составит 10% ежегодно на протяжении 2005—2006 гг.

Источник: финансовая отчетность компании, 2004—2006 гг. — прогноз РТК-Лизинг

Размер собственного капитала РТК-Лизинг (5,0 млрд руб.) сравним с капитальной базой крупных российских банков, например, НОМОС (5,6 млрд руб.), Еврофинанс-Моснарбанк (5,7 млрд руб.) или Промсвязьбанк (5,6 млрд руб.).

Хотя объем капитальной базы РТК-Лизинг немного уступает крупным российским банкам. Обеспеченность операций собственными средствами (показатель собственный капитал/активы) заметно превосходит все представленные в обзоре банки



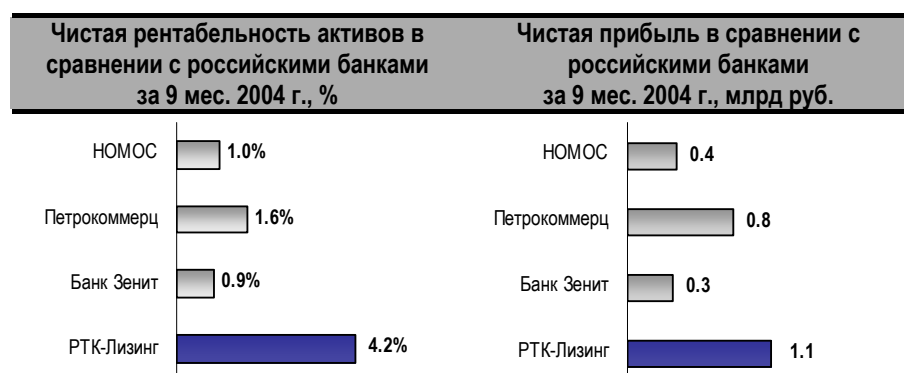
Источник: ЦЭА Интерфакс

Источник: ЦЭА Интерфакс

Рентабельность

Чистая прибыль РТК-Лизинг за 9 мес. 2004 г. составила 1,1 млрд руб., что заметно превосходит сравнимые банки. Чистая рентабельность активов и капитала РТК-Лизинг также превосходит средние показатели российских банков.

РТК-Лизинг превосходит сравнимые банки по рентабельности операционной деятельности — как за счет более высокой процентной маржи, так и за счет хорошего контроля над операционными расходами



Источник: финансовая отчетность, оценки Райффайзенбанка

Источник: финансовая отчетность, оценки Райффайзенбанка

Лизинговый портфель

По предварительным данным общий объем лизингового портфеля РТК-Лизинг по состоянию на конец 2004 г. составил 1,0 млрд долл. США, практически не изменившись по сравнению с концом 2003 г. Основная причина отсутствия роста лизингового портфеля — досрочное закрытие всех лизинговых сделок ОАО «Ростелеком», произошедшее в 1-ом квартале 2004 г.

Сокращение темпов роста лизингового портфеля в первую очередь связано с выбытием значительного портфеля лизинговых сделок с ОАО «Ростелеком»



Источник: РТК-Лизинг

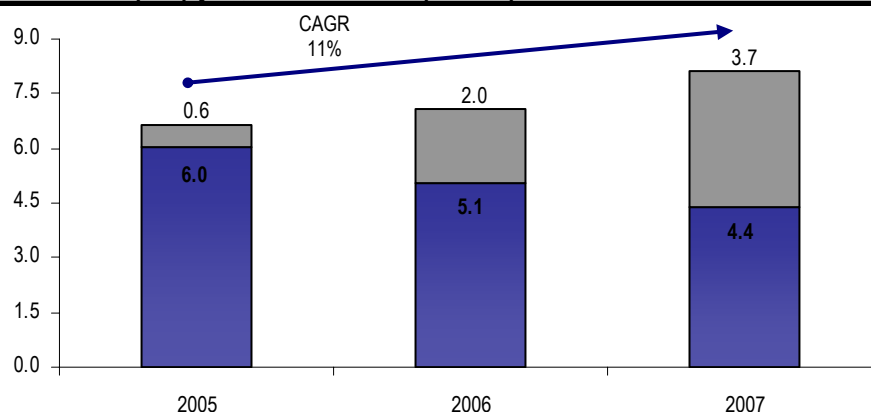
При анализе текущей стоимости лизингового портфеля следует принимать во внимание специфику отрасли

Следует отметить, что, согласно принятой в лизинговой отрасли методике подсчета, текущая стоимость лизингового портфеля отражает общую сумму действующих договоров лизинга, включая уже полученные лизинговые платежи. Таким образом, для получения полной картины будущих денежных потоков лизинговой компании необходимо также рассматривать объем будущих лизинговых платежей, чтобы учесть стоимость уже проведенной лизингополучателем оплаты.

Согласно информации РТК-Лизинг, общий объем лизинговых платежей, подлежащих уплате в 2005—2007 гг. (без учета стоимости новых сделок), составляет 15,5 млрд руб., из которых в 2005 г. РТК-Лизинг планирует получить 6,0 млрд руб.

Прогноз лизинговых платежей РТК-Лизинг в 2005—2007 гг., млрд руб., 2004 г. — предварительные данные

Рост лизинговых платежей прогнозируется на уровне 10—11% год.



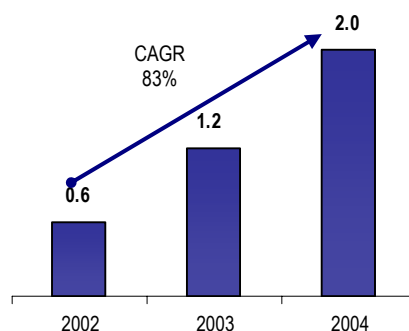
Источник: РТК-Лизинг. Синие столбцы — объем профинансированных сделок, серые — непрофинансированных

С учетом новых сделок, объем лизинговых платежей в 2005 г. должен составить 6,6 млрд руб., в 2007 г. — 7,1 млрд руб.

Структура отрасли

Рынок лизинговых услуг в России демонстрирует показатели роста, превышающие 50% год. с 2000 г. Согласно данным «Эксперт РА», общий рост объема лизинговых платежей, полученных российскими лизинговыми компаниями за 9 мес. 2004 г., составил 66% к уровню предыдущего года.

Объем лизинговых платежей отрасли за первые 9 мес. 2002—2004 гг., млрд долл. США



Источник: «Эксперт РА»

Таким образом, российский рынок лизинга по стоимости всех заключенных сделок оценивается в 0,9% российского ВВП или в 6% объема инвестиций в основные средства. Потенциал роста российской лизинговой отрасли остается значительным. Так, в развивающихся странах со схожим с Россией инвестиционным качеством доля лизинга в ВВП составляет до 2%, в общем объеме инвестиций в основные фонды — до 15%.

РТК-Лизинг является лидером лизинговой отрасли по основным показателям деятельности и находится в выигрыше от высоких темпов роста индустрии в целом. Эмитент — крупнейшая частная лизинговая компания по размеру капитальной базы. По данным «Эксперт РА», доля капитала РТК-Лизинг в совокупном капитале лизинговой отрасли России (в рейтинг включены абсолютное большинство значимых лизинговых компаний) составляет 16,9%, а без учета госкомпании Росагролизинг — 32,4%.

**10 крупнейших лизинговых компаний
по объему собственного капитала,
на 30 октября 2004 г., млн долл. США**

Компания	Собственный капитал
Росагролизинг	507
РТК-Лизинг	179
Лизинговая компания «Туполев»	81
Евро Лизинг	40
Объединенная лизинговая компания «Центр-Капитал»	26
Универсальный Лизинговый Холдинг	25
Балтинвест	17
Европлан	17
Авангард-Лизинг	16
Промсвязьлизинг	14

Источник: «Эксперт РА»

РТК-Лизинг является крупнейшей компанией отрасли по сумме полученных за 9 мес. 2004 г. лизинговых платежей (303 млн долл. США) и крупнейшей (за исключением Росагролизинга) компанией по сумме профинансированных средств — 165 млн долл. США.

**Доля рынка РТК-Лизинг
в совокупном объеме лизинговых
платежей — 18,5%**

По данным «Эксперт РА», доля РТК-Лизинга в совокупном объеме лизинговых платежей, полученных компаниями за 9 мес. 2004 г., составила 18,5%, а доля рынка по сумме профинансированных по договорам лизинга средств — 7,8% (8,8% без учета Росагролизинга).

**10 крупнейших лизинговых компаний
по сумме полученных по договорам лизинга платежей,
за 9 мес. 2004 г., млн долл. США**

Компании	Сумма полученных лизинговых платежей	Сумма профинансированных средств
РТК-Лизинг	303	165
Объединенная лизинговая компания «Центр-Капитал»	105	106
Авангард-Лизинг	92	93
Райффайзен-Лизинг	62	75
Промсвязьлизинг	60	41
Альфа-Лизинг	59	122
Глобус-Лизинг	53	60
Росагролизинг	49	245
Группа лизинговых компаний «Уралсиб»	47	53
Русско-германская лизинговая компания	42	116

Источник: «Эксперт РА»

Оценка справедливой доходности

Для получения оценки доходности предстоящего выпуска мы проводим сравнение 4-ой серии облигаций РТК-Лизинг с облигациями дочерних компаний Связьинвеста и банковскими облигациями со схожими сроками до погашения.

**РТК-Лизинг —
телекоммуникационная
компания...**

С одной стороны эмитент, безусловно, зависит от кредитного качества дочерних компаний Связьинвеста, которые являются его крупнейшими лизингополучателями.

Доходности рублевых корпоративных облигаций телекоммуникационного сектора со сравнимыми сроками до погашения на 28 марта 2005 г.

Эмитент	Объем эмиссии, млн руб.	Остающийся срок до погашения / oferty, мес.	Доходность до погашения / oferty, % год	Спрэд к кривой облигаций Москвы, б.п.
ВолгаТелеком	1 000	11	7,82%	120—180
Сибирьтелеком 1	1 530	16	8,79%	220—250
ЮТК 3	3 500	13	11,94%	570—610

Источник: Reuters, оценки Райффайзенбанка

...и немного банк

С другой стороны, с точки зрения финансовых показателей и в отсутствие других альтернатив (см. выше «Финансовое состояние»), РТК-Лизинг также уместно сравнивать с банками.

Доходности рублевых корпоративных облигаций банков со сравнимыми сроками до погашения на 28 марта 2005 г.

Эмитент	Объем эмиссии, млн руб.	Остающийся срок до погашения / oferty, мес.	Доходность до погашения / oferty, % год	Спрэд к кривой облигаций Москвы, б.п.
Банк Зенит	1 000	12	8,85%	280—295
Петрокоммерц	1 000	12	8,40%	220—240

Источник: Reuters, оценки Райффайзенбанка

Де-факто кредитный риск РТК-Лизинг совпадает с риском неполучения платежей от дочерних компаний Связьинвеста. Таким образом, «справедливый» спрэд облигаций компании к кривой доходности Москвы можно вычислить как средневзвешенный по размеру лизинговых платежей спрэд облигаций телекоммуникационных компаний до погашения с учетом некоторой премии за долгосрочный (а, следовательно, более рискованный) характер лизинговых сделок. С этой точки зрения, «справедливый» спрэд облигаций РТК-Лизинг к кривой облигаций Москвы составляет 400—500 б.п., доходность к офerte — 10,0—11,0% год.

С точки зрения финансового состояния РТК-Лизинг, на наш взгляд, лишь немного уступает банкам, выбранным для сравнения. С учетом небольшой премии за более долгосрочный характер лизинговых сделок, и размер активов «справедливый» спрэд облигаций РТК-Лизинг к доходности сравниваемых банковских облигаций должен составить 150—200 б.п. (т.е. 410-460 б.п. к кривой облигаций Москвы), доходность к офerte — 10,10—10,60% год.

**«Справедливая» доходность —
10,0-11,0% год.**

Сравнивая полученные оценки, мы считаем, что «справедливая» доходность облигаций 4-ой серии РТК-Лизинг к однолетней офerte (по текущим рыночным уровням) составляет 10,0—11,0% год.

Райффайзенбанк Австрия

Адрес	129090, Москва, ул. Троицкая, 17/1
Телефон	721-28-46
Факс	721-99-01

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Член правления, начальник управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Павел Гурин	pgourine@raiffeisen.ru
-------------	------------------------

Начальник отдела корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Роман Зильбер	rzilber@raiffeisen.ru
---------------	-----------------------

Группа структурирования

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru
Михаил Мирошниченко	mmiroshnichenko@raiffeisen.ru

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru
Арсен Манукян	amanoukyan@raiffeisen.ru

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru
-----------------	----------------------

Аналитика

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru
----------------	--------------------------

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию информационно—аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.