

Российские корпоративные облигации

Специальное обозрение

28 апреля 2005 г.

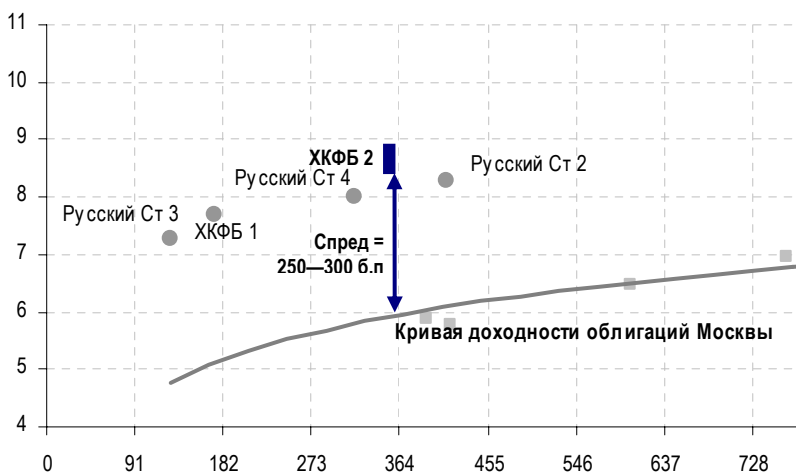
ХКФБ: по европейскому стандарту

Краткое резюме

- Рынок потребительского кредитования — самый быстроразвивающийся финансовый рынок России. Темп роста этого сектора в 2004 г. превысил 130%. Объем потребительского кредитования в России еще очень невелик по мировым меркам — всего 3% от ВВП. Потенциал роста, до уровня стран Восточной Европы — 10—20% от ВВП, остается значительным.
- ХКФБ — 2-ой по размерам игрок на рынке потребительского кредитования с рыночной долей около 31%. Первый этап развития операционной деятельности практически завершен — в 2004 г. ХКФБ получил первую прибыль. В 2005 г., в отсутствие значительного роста расходов, рентабельность операций заметно улучшится.
- Доходы банка в 2004 г. выросли более чем в 10 раз, валюта баланса — более чем в 3 раза, а кредитный портфель — почти в 4 раза (здесь и далее — финансовые результаты банка по МСФО).
- Основной акционер ХКФБ — крупнейшая чешская страховая компания Ceska pojistovna a.s., обладающая инвестиционным рейтингом по версии Moody's и Standard & Poor's (Baa3 и BBB соответственно) и входящая в группу PPF — одну из крупнейших финансовых групп Центральной и Восточной Европы.

«Справедливый» спред ХКФБ к кривой облигаций Москвы составляет 250—300 б.п. «Справедливая» доходность облигаций ХКФБ 2 (с однолетней офертой), по нашим оценкам, составляет 8,45—8,95% год.

Оценка доходности облигаций ХКФБ на 27.04.05, % год.



Краткое описание эмитента

ХКФБ — чешский банк

ХКФБ — банк со 100% иностранным капиталом, полностью принадлежащий крупнейшей страховой компании Чехии Ceska pojistovna a.s. (рейтинг Moody's: Baa3, рейтинг S&P: BBB). См. подробности в разделе «Акционеры».

Второй банк на рынке потребительского кредитования

В течение 2004 г. банк заметно упрочил свои позиции на рынке потребительского кредитования, увеличив свой кредитный портфель в 3,6 раза и доведя его до 19 млрд руб. В настоящее время ХКФБ — второй по размерам банк на рынке потребительского кредитования (здесь и далее под потребителем кредитованием имеется ввиду кредитование физических лиц на покупку бытовых товаров под залог такого товара), занимающий долю 31% от общего объема рынка.

Количество региональных представительств ХКФБ к концу 2004 г. достигло 41. А количество торговых точек, где представлены продукты ХКФБ — 9,5 тыс. (3,2 тыс. в конце 2003 г.).

По результатам 2004 г. чистая прибыль ХКФБ составила 407 млн руб., объем активов достиг 25,8 млрд руб., а капитал — 2,8 млрд руб.

Акционеры

ХКФБ — иностранный банк

Home Credit Finance a.s. (один из крупнейших игроков на рынке потребительского кредитования Чехии) является владельцем 99,8% акций ХКФБ. Ceska pojistovna a.s., крупнейшая страховая компания Чехии, контролирующая 40% рынка, является 100%-ным владельцем Home Credit Finance a.s. В свою очередь, Ceska pojistovna a.s. полностью принадлежит PPF Group — одной из крупнейших частных финансовых групп Центральной и Восточной Европы с общим объемом активов, превышающим 7 млрд долл. США на начало 2004 г.

Особенности рынка потребительского кредитования

Рынок потребительского кредитования — особый сегмент рынка кредитования физ. лиц

Рынок потребительского кредитования, который является основной сферой деятельности ХКФБ, имеет ряд параметров, которые заметно отличают его от общего рынка кредитования физических лиц.

Отличия рынка потребительского кредитования от кредитования физических лиц

Параметр	Рынок кредитования физических лиц	Потребительское кредитование
Каналы дистрибуции	Отделения банка	Розничные магазины
Время рассмотрения кредитной заявки	3-10 дней	Несколько минут (до 1 дня)
Требования по документации к потенциальным заемщикам	Предоставление справок / документов в подтверждение дохода	Минимальные: паспорт, водительские права
Эффективная процентная ставка	От 9% (авто) до 25% (необеспеченные) год. в зависимости от вида кредитования	Свыше 25% год.*

Источник: ХКФБ, Райффайзенбанк

* - оценочно стандартная эффективная процентная ставка превышает 40% год.

Потребительское кредитование — небанковский бизнес в большинстве стран

Следует отметить, что в силу специфики рынка наличие банковской лицензии для ведения операций потребительского кредитования, как показывает мировая практика, необязательно. В большинстве развитых и развивающихся стран проведение таких операций — прерогатива специализированных финансовых компаний. Такие компании специализируются исключительно на нескольких видах бизнеса, связанных с потребителем кредитованием.

**Банковская лицензия ХКФБ —
дань специфике российского
законодательства**

Модель бизнеса ХКФБ, практически не проводящего иных финансовых операций — модель финансовой компании. ХКФБ не ведет и не планирует вести традиционных банковских операций (привлечение депозитов, работа с корпоративными клиентами и пр.). Поэтому вполне можно сказать, что наличие банковской лицензии у ХКФБ — дань особенностям российского финансового законодательства, которое чрезвычайно осложняет процесс проведения операций потребительского кредитования для финансовых компаний без банковской лицензии.

Особенности рынка потребительского кредитования сказываются также на методике оценки кредитного риска.

**Скоринговая система —
результат накопленного опыта
на этом рынке**

Правильные настройки скоринговой системы — основа успеха деятельности любого банка на рынке потребительского кредитования. Параметры оценки потенциального заемщика — результат статистического анализа накопленного массива данных. Соответственно, чем больше данных, тем точнее работает система. Конечный результат работы системы — уменьшение процента просроченной задолженности.

ХКФБ находится в привилегированном положении по сравнению с остальными участниками рынка, имея значительную наработанную базу данных в странах Центральной и Восточной Европы и более чем 4,2 млн выданных кредитов в России. Параметры скоринговой системы банка обновляются непрерывно по мере анализа статистики по выданным кредитам.

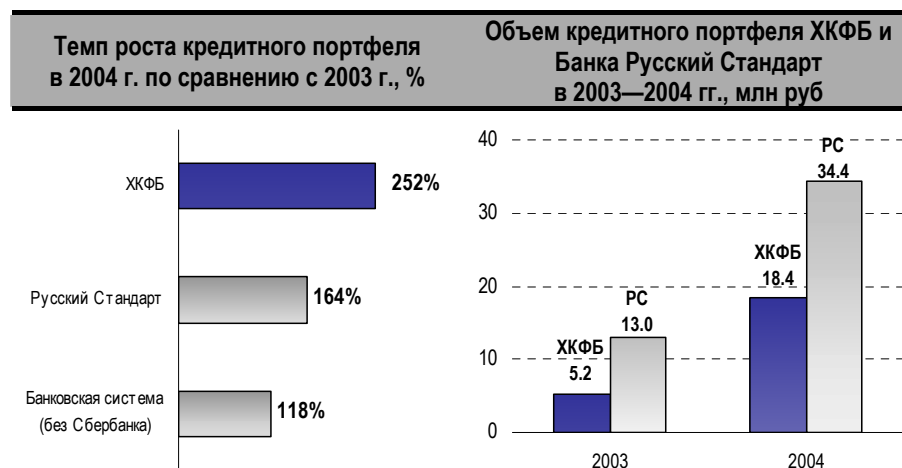
Краткое описание рынков ХКФБ

Рынок потребительского кредитования

Потребительское кредитование: один из самых быстрорастущих финансовых секторов

Рынок потребительского кредитования в России продолжает расти опережающими темпами по сравнению с рынком кредитования физических лиц в целом. Оценочно, темп роста рынка потребительского кредитования в 2004 г. составил 136% (по сравнению с 118% для рынка кредитования физических лиц и 28% ростом активов банковской системы в целом).

Темпы роста кредитного портфеля ХКФБ — самые высокие на рынке



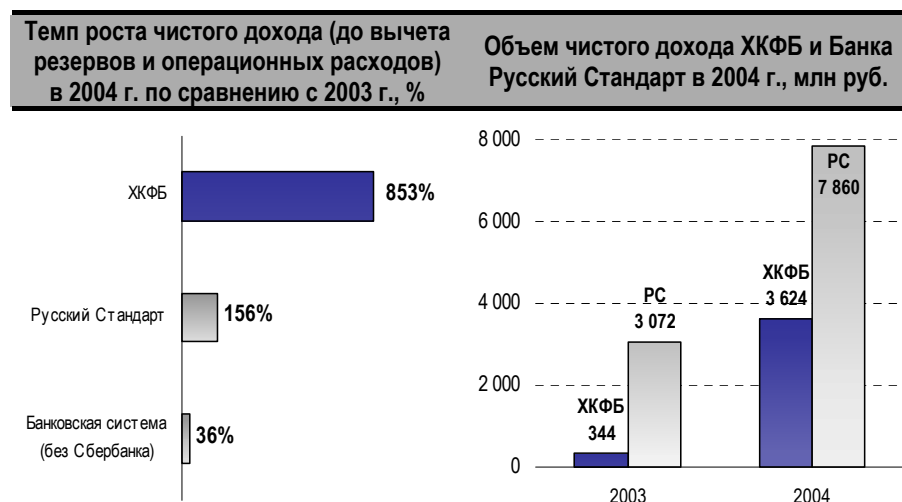
Источник: Аудированная финансовая отчетность компаний по МСФО за 2004 г.

Значительный потенциал развития потребительского кредитования в России

По нашим оценкам, темпы роста рынка потребительского кредитования останутся высокими в обозримом будущем. Основная причина — чрезвычайно низкий уровень потребительского кредитования в России в целом. Общий объем кредитования физических лиц в России не превышает 3% от ВВП, в то время как в странах Восточной Европы этот показатель варьируется в пределах 9—20% от ВВП.

Доходы основных игроков рынка растут заметно быстрее показателей банковской индустрии. В частности, доходы ХКФБ выросли за прошедший год почти в 9 раз по сравнению с 2003 г.

Доходы рынка потребительского кредитования растут опережающими темпами по сравнению с доходами банковской системы

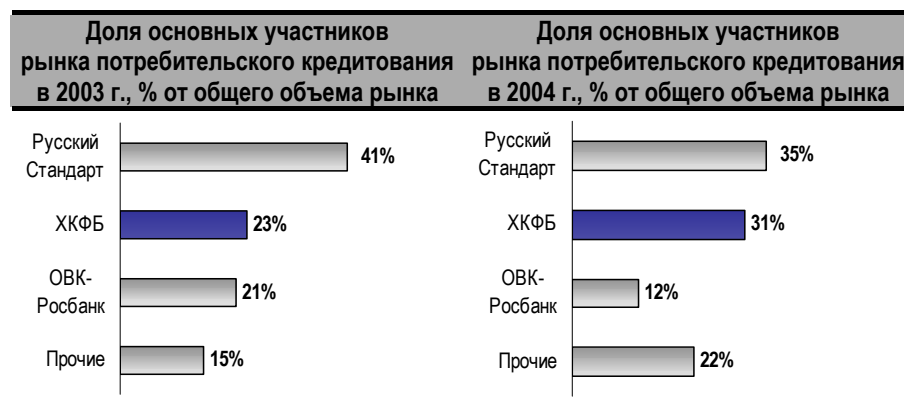


Источник: Аудированная финансовая отчетность компаний по МСФО за 2004 г.

На рынке потребительского кредитования доминируют два игрока

На рынке потребительского кредитования в 2004 г. заметно усилилось влияние двух участников: ХКФБ (с долей рынка 31%) и Банка Русский Стандарт (доля рынка — 35%). Третий по размерам игрок — ОВК-Росбанк снизил темпы развития в прошедшем году и, как следствие, его доля рынка упала до 12%.

В течение 2004 г. доля ХКФБ на рынке увеличилась на 8 п.п.



Источник: ХКФБ

При расчете доли русского Стандарта исключено автокредитование и задолженность по кредитным картам

Следует отметить, что при расчете доли рынка Русского Стандарта на рынке потребительского кредитования операции исключаются операции банка по кредитным картам (около 33% от общей суммы кредитного портфеля по состоянию на конец 2004 г.) и автокредитованию (около 3% от общей суммы кредитного портфеля по состоянию на конец 2004 г.). Таким образом, портфель потребительских кредитов Русского Стандарта оценочно составляет около 21 млрд руб. по сравнению с 18,4 млрд руб. у ХКФБ.

К концу 2005 г. ХКФБ эмитирует 1,3 млн кредитных карт

Русский Стандарт дебютировал на рынке кредитных карт свыше 1,5 лет назад и за этот срок задолженность по кредитным картам, эмитированным банком, достигла 11 млрд руб., доказывая привлекательность этого рынка для других игроков индустрии потребительского кредитования.

Рынок кредитных карт — следующий этап развития

В свою очередь, ХКФБ начал распространение револьверных кредитных карт по совместной программе с Cirrus/Maestro в конце 2004 г. К началу 2005 г. банк осуществил выпуск свыше 100 тыс. карт, лимит по которым варьируется в пределах 10—30 тыс. руб. К концу 2005 г. банк планирует выпустить 1,3 млн кредитных карт.

Выход на рынок кредитных карт — естественное развитие для компании, занимающейся потребительским кредитованием, как показал опыт Русского Стандарта.

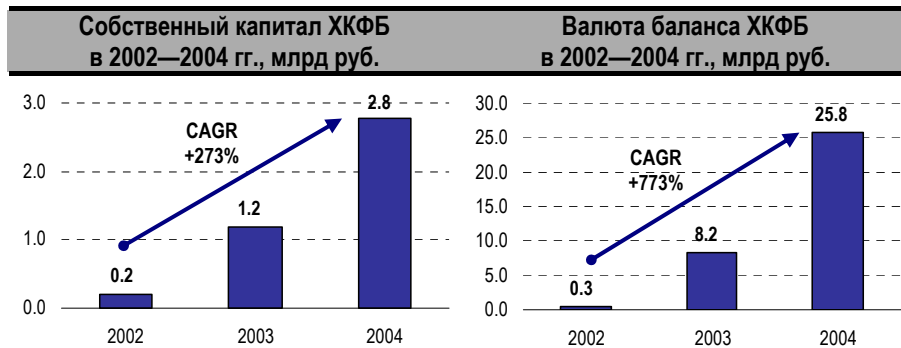
ХКФБ имеет ряд преимуществ по сравнению с традиционными банками для обеспечения быстрого роста на рынке кредитных карт (т.е. классического потребительского кредитования). Можно выделить несколько таких факторов:

- наличие клиентской базы. Вероятность использования нового продукта ХКФБ у клиентов, которые уже воспользовались услугами банка, заметно выше, чем у среднего обывателя;
- канал дистрибуции карт — прямая почтовая рассылка, один из самых дешевых способов маркетинга;
- кредитные карты распространяются только среди лиц, имеющих положительную кредитную историю. Таким образом, банк значительно уменьшает потенциальные кредитные потери, предлагая свой продукт только заемщикам с хорошей репутацией.

Финансовое состояние эмитента

Высокие темпы роста основной операционной деятельности банка отражаются на сумме активов (валюте баланса). Рост чистой прибыли и дополнительные инвестиции основного акционера значительно укрепили собственный капитал.

Темпы роста ХКФБ значительно превосходят общерыночные показатели

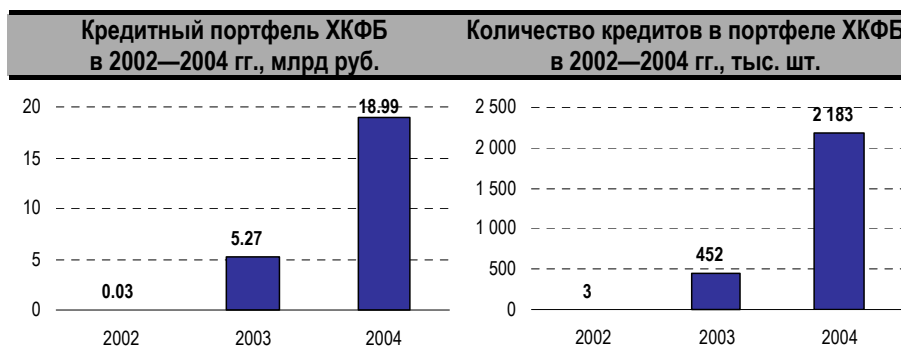


Источник: ХКФБ

Кредитный портфель

Кредитный портфель ХКФБ в 2004 г. вырос в 3,6 раз, а количество кредитов на балансе банка превысило 2,2 млн шт.

Кредитный портфель демонстрирует темпы роста, значительно опережающие среднеотраслевые

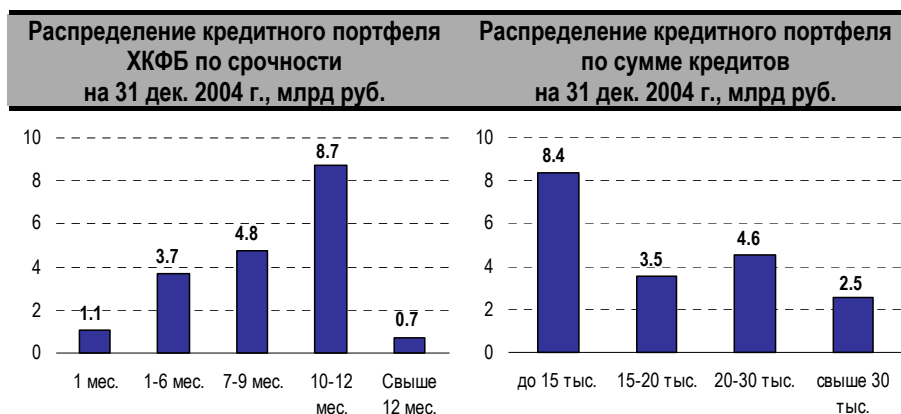


Источник: ХКФБ, кредитный портфель без вычета резервов и учета начисленных процентов

Средний размер кредита — меньше 9 тыс. рублей

Свыше 87% кредитного портфеля ХКФБ — кредиты на сумму меньше 30 тыс. руб. Средняя сумма кредита на конец 2004 г. составляет около 9 тыс. руб. Потребительское кредитование — краткосрочный бизнес, соответственно, около 96% кредитного портфеля ХКФБ погашается в течение 1 года.

Кредитный портфель ХКФБ — краткосрочный и хорошо дифференцированный

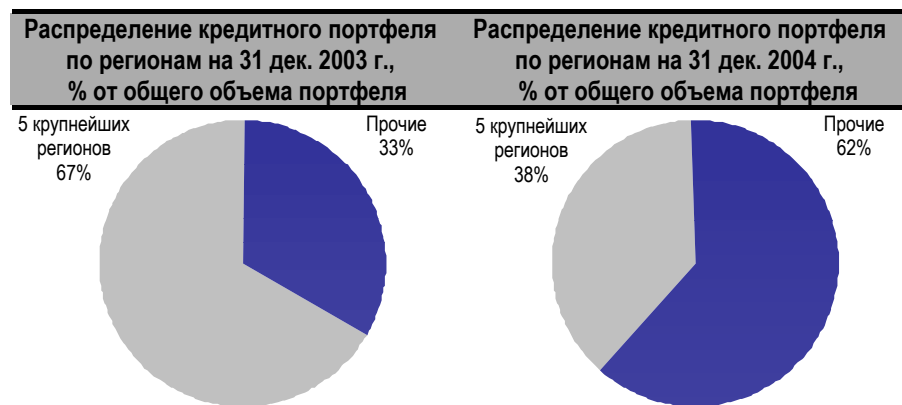


Источник: ХКФБ

Быстрое развитие торговых сетей в регионах России и широкое предложение кредитных продуктов ХКФБ позволило значительно улучшить дифференциацию кредитного портфеля в географическом разрезе.

Хотя Москва по-прежнему остается рынком, где потребительское кредитование наиболее востребовано (14% от всего кредитного портфеля ХКФБ на конец 2004 г.), доля московских заемщиков в общем портфеле ХКФБ заметно сократилась (30% по состоянию на конец 2003 г.).

Кредитный портфель ХКФБ заметно расширился географически



Источник: ХКФБ

Доля кредитов, просроченных более чем на 90 дней — около 5% от объема кредитного портфеля

Согласно стандартам индустрии потребительского кредитования, проблемной задолженностью считается долг, просроченный более чем на 90 дней. По состоянию на конец 2004 г. задолженность, просроченная более чем на 90 дней, составляет примерно 5% от общего объема кредитного портфеля ХКФБ (для сравнения — доля просроченных более чем на 90 дней кредитов в портфеле Русского Стандарта составляет 4%).

Резервы ХКФБ полностью покрывают потенциальные потери

Политика создания резервов на просроченные кредиты ХКФБ отражает особенности рынка потребительского кредитования. Политика резервирования ХКФБ предусматривает создание 27% резерва на 61-й день просрочки и 60% — на 90-й день просрочки. 100% резерв создается на 360-й день.

ХКФБ не занимается традиционными банковскими операциями

По состоянию на конец 2004 г., резервы ХКФБ составляли 122% от общей суммы просрочки более чем на 90 дней (для сравнения — аналогичный показатель Русского Стандарта — 130%). Таким образом, резервы ХКФБ полностью покрывают потенциальные потери банка.

Прочие активы

26% активов ХКФБ — межбанковские депозиты и кредиты

ХКФБ не занимается и не планирует заниматься в обозримом будущем традиционными банковскими операциями. Специализация банка — рынки потребительского кредитования и кредитных карт. По состоянию на конец 2004 г. 71% активов банка — кредитный портфель.

Структура прочих активов банка является следствием воплощения стратегии банка. Активы банка, не занятые в кредитовании, размещаются на межбанковском рынке на короткие (не более одной недели) сроки. По состоянию на конец 2004 г. 26% активов ХКФБ было размещено на счетах в Центральном Банке и крупнейших российских банках и дочерних банках иностранных кредитных учреждений.

Структура пассивов

С самого начала развития ХКФБ, большая часть заемных пассивов обеспечивалась за счет группы PPF (см. подробности в разделе «Акционеры»). Доля заемного фондирования материнской компании постепенно снижается по мере развития и становления банка, но все еще остается значительной.

По нашим оценкам, по состоянию на конец 2004 г. около 14,5 млрд руб. (63% всех заемных источников фондирования) составляли кредиты и займы материнской организации. Все заемные средства материнской компании предоставлены по рыночным процентным ставкам.

ХКФБ обеспечена поддержка со стороны группы

На наш взгляд, предоставление столь значительной поддержки со стороны материнской организации подчеркивает стратегическую важность ХКФБ для группы в целом.

Стоит также отметить, что 3 млрд руб. из предоставленных заемных средств — субординированный заем со сроком погашения в 2014 г. Этот заем будет конвертирован в собственный капитал банка в этом году.

В 2004 г. банк начал диверсификацию источников заемных средств

Впрочем, стратегия развития пассивной базы предполагает диверсификацию источников заемных средств за счет использования внутренних и внешних рынков капитала.

В рамках реализации этой стратегии ХКФБ дебютировал на публичном долговом рынке в октябре 2004 г., выпустив 3-х летний рублевый облигационный заем на сумму 1,5 млрд руб. Спустя 3 месяца состоялся дебют банка на еврооблигационном рынке с 3-х летним выпуском на сумму 150 млн долл. США.

История облигационных займов ХКФБ

Тип бумаги	Валюта	Объем эмиссии, млн	Дата размещения	Дата погашения	Доходность до погашения на размещения, % год	Доходность на 28 апреля 2005 г., % год.
Рублевые облигации	Руб.	1 500	19.10.2004	16.10.2007	11,570%	7,69%
Еврооблигации	Долл. США	150	3.02.2005	04.02.2008	9,125%	8,12%

Источник: Reuters, Bloomberg

Собственный капитал

В 2004 г. собственный капитал удвоился, в 2005 г. планируется дальнейшее усиление капитальной базы

Собственный капитал банка в 2004 г. более чем удвоился за счет внесения дополнительных взносов в уставный фонд учредителями банка, а также за счет полученной прибыли. По состоянию на конец 2004 г. собственный капитал ХКФБ составил 2,8 млрд руб. (10,7% от общей суммы активов).

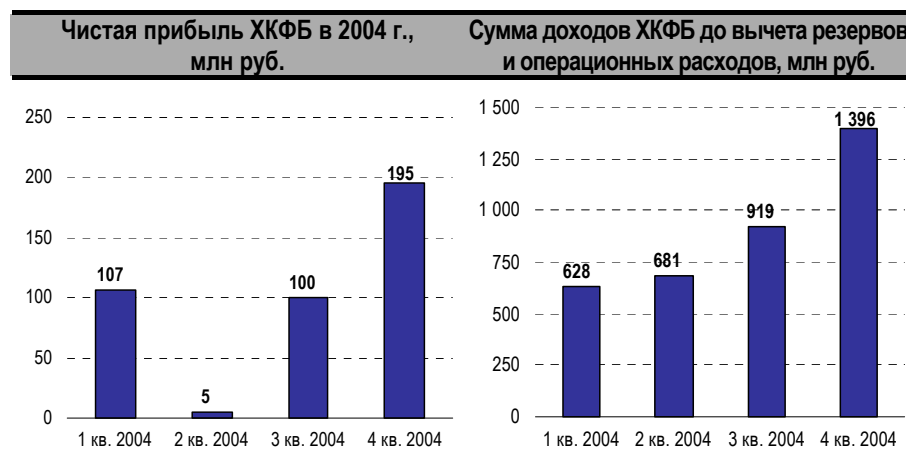
В 2005 г. капитал банка планируется усилить за счет конвертации 3-х миллиардного субординированного займа от группы PPF, а также за счет прибыли ХКФБ.

Рентабельность операций

Доходы банка постоянно растут

Доход ХКФБ (проценты и комиссии) показывает уверенную положительную ежеквартальную динамику. В 4-ом квартале 2004 г. доход банка вырос по сравнению с первым кварталом в 2,2 раза. Чистая прибыль банка за тот же период выросла на 82%.

Снижение чистой прибыли во втором-третьем кварталах связано со значительным ростом расходов на развитие сети

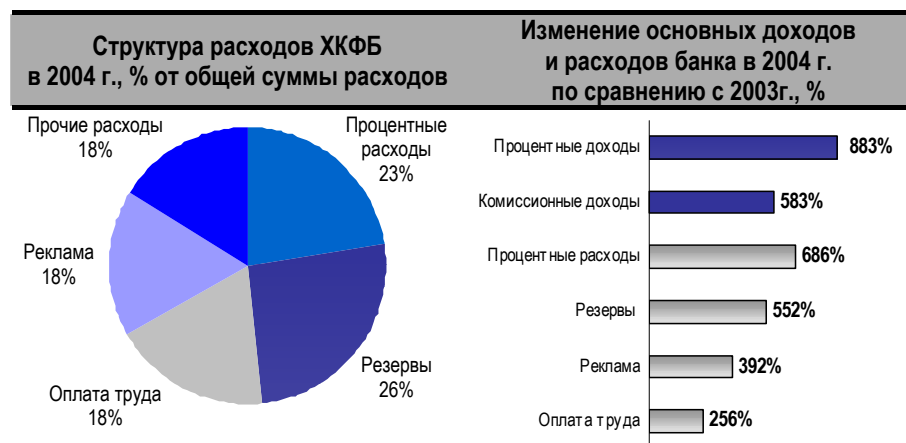


Источник: ХКФБ (финансовая отчетность по МСФО)

Доходы растут значительно быстрее расходов

Значительный рост операционных расходов банка связан в первую очередь с быстрым развитием торговой сети и наращиванием кредитного портфеля банка. В 2004 г. наблюдался значительный рост затрат на оплату труда (в 3,5 раза), маркетинг (в 5 раз) и процентных расходов (в 8 раз). Однако доходы банка росли опережающими темпами: процентные доходы выросли почти в 10 раз, а комиссионные доходы — в 7 раз.

Расходы на создание кредитных резервов и процентные расходы — основные статьи затрат банка



Источник: ХКФБ (финансовая отчетность по МСФО)

В 2005 г. доходы банка, как минимум, удвоятся за счет опережающего роста кредитного портфеля. В то же время мы не ожидаем соразмерного увеличения расходов, так как первый этап становления бизнеса (разворачивание торговой сети и пр.) практически завершен.

Некоторые кредитные риски

Риск дефолта из-за резкого увеличения объема просроченных кредитов

Потребительское кредитование переживало кризисы в других странах

Как показала практика развития потребительского кредитования в развивающихся странах, кризис на этом рынке может обернуться значительными потерями для банков-участников рынка. В частности, в результате развития азиатского кризиса 1997—1998 гг. банки понесли значительные потери на этом рынке.

Но мы не видим причин для подобного развития событий в России в обозримом будущем

На наш взгляд, подобное развитие событий маловероятно по следующим причинам.

- Во-первых, азиатский банковский кризис был вызван чередой негативных событий общеэкономического характера, таких как обвал национальных валют, значительная долговая нагрузка публичного и частного сектора и пр. Следствием общего экономического кризиса стала значительная безработица и резкое уменьшение ВВП. На наш взгляд, в обозримом будущем подобный сценарий развития едва ли возможен в России.
- Во-вторых, объем потребительских кредитов к моменту кризиса в странах Азии был не сравним с сегодняшними российскими показателями. Так, объем потребительских кредитов (в % от ВВП) в Азии варьировался в пределах 27—53%, тогда как в России этот показатель на сегодняшний день не превышает 3% от ВВП.
- В-третьих, несовершенство местного банковского законодательства позволяло азиатским банкам достаточно вольно относиться к резервированию. Как следствие, уже к моменту кризиса, по оценкам экспертов, до 30% потребительских кредитов уже было просроченными, а резервов банков не хватало, чтобы покрыть и половины просрочки.

Основные российские игроки рынка потребительского кредитования имеют резервы, с лихвой покрывающие объем просроченных ссуд. В частности, соотношение объема резервов к просроченным на 90 дней кредитам ХКФБ составляло 122% по состоянию на конец прошедшего года.

Риск сокращения рыночной доли из-за прихода крупных западных игроков

Рынок ХКФБ привлекает внимание крупных игроков

Любой рынок, растущий настолько высокими темпами и имеющий схожие нормы рентабельности, автоматически привлекает внимание крупных международных игроков. Несколько сделок по поглощению финансовых институтов, произошедших (и не произошедших — см. ниже комментарий по сделке Банк Русский Стандарт и BNP Paribas) в 2004—2005 гг. показывают большой интерес международных финансовых институтов к российскому финансовому рынку.

Несостоявшаяся сделка Русский Стандарт — BNP — хороший тому пример

Пожалуй, наиболее показательной в этом смысле является сделка по покупке пакета акций Банка Русский Стандарт французским банком BNP Paribas. По неподтвержденной информации, сделка (оценивавшаяся в 300—400 млн долл. США за неконтрольный пакет акций банка) не состоялась по причине чрезвычайно быстрого роста Русского Стандарта и, как следствие, переоценки его стоимости существующим акционером.

Впрочем, эта угроза — далеко не смертельна

Таким образом, приход иностранных банков — дело времени. Впрочем, на наш взгляд, такое событие не сильно осложнит жизнь существующих игроков

по следующим причинам.

- Как показала практика развития торговой сети ХКФБ и Русского Стандарта, требуется хотя бы 2 года для разворачивания собственной дистрибуции. Мы ожидаем, что за это время при сохранении текущих темпов развития ХКФБ станет одним из крупнейших игроков на финансовом рынке страны и будет обладать достаточной (в смысле размера и стоимости) ресурсной базой для успешной конкуренции с любым новым игроком.
- Эффективные процентные ставки на рынке потребительского кредитования настолько высоки (оценочно — свыше 30%), что даже заметное снижение ставок не причинит ХКФБ сколько-нибудь значительных проблем.
- Материнская компания ХКФБ имеет значительный успешный конкурентный опыт, полученный в борьбе с крупнейшими иностранными игроками за чешский рынок. На наш взгляд, наличие такого опыта поможет ХКФБ сохранить лидирующие позиции на самом быстрорастущем финансовом рынке страны в обозримой перспективе.

Оценка справедливой доходности

Сравнение с другими банковскими облигациями — не справедливо

На наш взгляд, сравнение предстоящего размещения с доходностями обращающихся банковских облигаций не является продуктивным в силу специфичности рынка потребительского кредитования и присутствующих на нем игроков.

Основными ориентирами для определения «справедливой» доходности предлагаемого выпуска являются обращающиеся облигации ХКФБ 1-ой серии и бумаги Банка Русский Стандарт со сравнимыми сроками до погашения.

Доходности рублевых корпоративных облигаций на 27 апреля 2005 г.

Эмитент	Объем эмиссии, млн руб.	Остающийся срок до погашения / оферты, мес.	Доходность до погашения / оферты, % год	Спред к кривой облигаций Москвы за посл. неделю, б.п.
Русский Стандарт 3	2 000	4	7,26%	233—265
ХКФБ 1	1 500	6	7,69%	220—310
Русский Стандарт 4	3 000	10	7,99%	221—279
Русский Стандарт 2	1 000	14	8,29%	220—240

Источник: Reuters, оценки Райффайзенбанка

Кредитное качество ХКФБ, как минимум, на уровне Русского Стандарта

ХКФБ уступает Русскому Стандарту по размерам активов и кредитного портфеля. Но, на наш взгляд, это полностью компенсируется более агрессивными темпами роста банка и структурой акционерного капитала (рейтинги материнской компании банка — на инвестиционном уровне, причем рейтинг по версии Standard & Poor's превосходит суверенный российский рейтинг на одну ступень). Таким образом, мы считаем, что кредитное качество эмитентов находится на одном уровне.

Наш вывод о равнозначности кредитного качества ХКФБ и Русского Стандарта совпадает с рыночными оценками. Облигации ХКФБ 1 торгуются по 7,30—8,10% год. со спредом к кривой облигаций Москвы на уровне 220—310 б.п. — в целом соответствующим оценкам доходности облигаций Русского Стандарта со схожей дюрацией.

«Справедливый» спред: 250—300 б.п.

«Справедливый» спред облигаций ХКФБ к кривой облигаций Москвы на срок до оферты (1 год) составляет 250—300 б.п.

«Справедливая» доходность облигаций ХКФБ 2 (с однолетней офертой), по нашим оценкам составляет 8,45—8,95% год.

Описание облигационного займа

Основные характеристики облигационного займа 2-ой серии	
Эмитент	ООО «Хоум Кредит энд Финанс Банк»
Номинал выпуска	3 000 млн руб.
Организаторы	Внешторгбанк Райффайзенбанк Австрия
Предполагаемая дата размещения	17 мая 2005 г.
Срок до погашения	5 лет
Срок до оферты	1 год
Купонный период	182 дня
Использование средств	Средства от размещения облигаций будут направлены на увеличение кредитного портфеля, а также на развитие региональной сети дистрибуции кредитных продуктов ХКФБ на территории Российской Федерации.

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.