



#### SUMAR INDICATORI

Clasa	Obligatiuni corporative
Tip	Nominative, dematerializate
Piata:Simbol	Nelistate:RZB07A
Maturitate	iunie 2007
Valoare totala	1.380,0 miliarde
Rata cupon	19,55%

## Obligatiuni Raiffeisen Bank

### ► Prezentare emisiune

Raiffeisen Bank a lansat in luna mai a anului curent cea mai mare emisiune de obligatiuni din tara noastra, si una dintre cele mai vizibile daca tinem cont de pozitia bancii in economie si in sistemul financiar.

Prin oferta sa banca a atras fonduri in valoare totala de 1.380,0 miliarde lei (34 milioane EUR) cu o rata a dobanzii cu 0,5% mai mare decat media dobanzilor de referinta BUBID si BUBOR. Parametrii emisiunii sunt:

Numar obligatiuni puse in vanzare	240.000 obligatiuni
Valoare nominala	5.000.000 lei/obligatiune
Pret de vanzare	5.000.000 lei/obligatiune
Valoare totala pusa in vanzare	1.200.000.000.000 lei
Perioada de subscriere	17-28 mai 2004
Intermediari	Raiffeisen Capital & Investment SA si Alpha Finance Romania SA
Grup de distributie	Raiffeisen Bank SA
Rata subscriere si alocare	115%
Valoare totala alocata	1.380.000.000.000 lei
Numar total obligatiuni alocate	276.000 obligatiuni
Maturitate	3 ani
Rata dobanzii	(BUBOR+BUBID)/2+0,5% pe an*
Plata dobanzii	Semestrial prin Raiffeisen Bank
Rata dobanda primul cupon	19,55%
Calcul primul cupon	04/06/2004 - 06/12/04
Rascumparare anticipata	Nu exista clauze de acest tip
Rascumparare la scadenta	La 4 Iunie 2007 la valoarea nominala
Destinatia fondurilor	Necesitati generale de finantare
Garantii	Obligatiunile sunt negarantate

\*BUBID si BUBOR la 6 luni

Emisiunea a reprezentat un succes, oferta fiind suprasubscrisa cu procentul maxim permis de lege la acel moment de 15% din numarul obligatiunilor puse in vanzare (cererile totale de subscriere au depasit 1.400 miliarde lei). Valoarea fondurilor atrase de banca a dublat practic valoarea emisiunilor de obligatiuni corporative si municipale de dupa 1990.

Promovarea obligatiunilor prin reseaua Raiffeisen a dus la un interes crescut din partea publicului pentru aceasta emisiune, numarul investitorilor persoane fizice romane ridicandu-se la aproximativ 600 (dintr-un total de 700 de investitori). Numerele sunt semnificative, in

*Valoarea fondurilor atrase de banca este aproximativ egala cu valoarea tuturor emisiunilor de obligatiuni lansate dupa 1990*

Analist: Razvan Pasol



Telefon: 305.5177, 305.5178  
E-mail: office@intercapital.ro  
Web: http://www.intercapital.ro



conditiile in care numarul mediu de subscriitori in cadrul emisiunilor municipale este de regula in jur de 50. Prin modul de promovare si prin dimensiune emisiunea contribuie si la cresterea nivelului de informare a publicului si a managerilor de societati comerciale cu privire la finantarea prin obligatiuni.

Prospectul integral de oferta este disponibil pe site-ul internet [www.kmarket.ro](http://www.kmarket.ro) la adresa [http://www.kmarket.ro/b11/raiffeisen/Raiffeisen\\_prospect.pdf](http://www.kmarket.ro/b11/raiffeisen/Raiffeisen_prospect.pdf)

### ► **Prezentare emitent**

#### DATE GENERALE EMITENT

Emitent	Raiffeisen Bank SA
Sediu	Bdul Mircea Voda Nr. 44, Bloc M17, Tr II, Sector 3, Bucuresti
Telefon	323 0031
Fax	323 6027
E-mail	centrala@raiffeisen.ro
Site Web	www.raiffeisen.ro
Nr RC	J40/44/15.01.1991
Activitate	Servicii bancare
Control	Raiffeisen International Bank Holding AG Austria
Presedinte	Steven van Groningen

Emitentul obligatiunilor este Raiffeisen Bank SA (<http://www.raiffeisen.ro>). Banca provine din fuziunea Raiffeisenbank Romania (reprezentanta a grupului financiar RZB din Austria) cu Banca Agricola, una din cele mai mari banci romanesti de stat, achizitionata in procesul de privatizare de catre acelasi grup austriac impreuna cu Fondul Romano-American pentru Investitii (RAEF).

Dupa fuziune Raiffeisen International Bank Holding AG, societatea care administreaza detinerile RZB in banci din Europa Centrala si de Est, a cumparat 94,2% din actiuni de la RZB si 5,0% din actiuni de la RAEF, devenind actionar majoritar al Raiffeisen Bank SA.

Banca Agricola a fost tranzactionata prin sistemele Bursei de Valori Bucuresti pentru o scurta perioada de timp, insa a fost delistata printr-o oferta publica de preluare de catre noul actionar majoritar. In prezent Raiffeisen Bank SA este societate inchisa, iar actiunile sale nu se tranzactioneaza pe nici o piata organizata. Nefiind societate deschisa banca nu se supune obligatiilor extinse de raportare catre piata de capital.

Raiffeisen Zentralbank Osterreich (RZB, <http://www.rzb.at>), membra a Grupului Bancar Raiffeisen (<http://www.rzbgroup.com>), este cea mai mare banca comerciala si de investitii din Austria, si unul din cei mai importanti jucatori in Europa Centrala si de Est. Banca a fost fondata in anul 1927 avand drept fundament o retea de cooperative de credit organizate dupa principiile gandite de Friedrich Wilhelm Raiffeisen in 1862.

Astazi grupul Raiffeisen este prezent in 16 tari din Europa Centrala si de Est prin 15 banci si 2 reprezentante, si opereaza una din cele mai extinse retele din regiune cu 800 de sedii si peste 18.500 de angajati. Grupul este prezent si in alte zone ale globului precum Europa de Vest, Asia de Sud-Est si America de Nord. RZB Austria este societate inchisa, dar ipoteza unei oferte publice initiale la un moment dat in viitor este posibila.

In Romania Raiffeisen Bank SA este a treia banca din sistemul bancar, cu o cota de piata in jur de 10%, dupa BCR (cota de piata in jur de 30%) si BRD (cota de piata in jur de 12%).

Conform raportarilor financiare oficiale banca a obtinut venituri totale de 3,6 mii de miliarde lei in 2003 (88 milioane EUR), in crestere fata de 1,9 mii de miliarde in 2002 (47 milioane EUR). Profitul net a fost de 5,1 milioane EUR in 2003, fata de o pierdere de 12,3 milioane EUR in anul precedent. Activele totale ale bancii se ridicau la 44,0 mii de miliarde lei in

*RZB este cea mai mare banca comerciala si de investitii din Austria, si unul dintre cei mai importanti jucatori in Europa Centrala si de Est*



2003 (1,1 miliarde EUR) in crestere fata de o valoare de 26,8 mii de miliarde in anul precedent (0,7 miliarde EUR). Capitalurile proprii inregistrau 65,9 si 60,8 milioane EUR in 2003, respectiv 2002.

Grupul austriac a reusit intr-un termen relativ scurt restructurarea si reorganizarea uneia din bancile cu mari probleme in sistemul bancar romanesc intr-una din cele mai moderne si dinamice banci din tara noastra. Implicarea grupului austriac in Romania este pe termen lung, dovezi in acest sens fiind lansarea unei noi institutii de credit (Raiffeisen Banca pentru Locuinte), intentia de preluare a Casei de Economii si Consemnatiuni si intentia de atragere a peste 100 mil EUR de pe pietele externe.

► **Randament obligatiuni**

Dobanda obligatiunilor se calculeaza ca medie a dobanzilor de referinta BUBID si BUBOR la care se adauga 0,5%. BUBID reprezinta rata medie a dobanzii pentru sumele atrase de banci de pe piata interbancara din tara noastra, iar BUBOR reprezinta rata medie a dobanzii pentru sumele plasate de banci pe piata interbancara.

Aceste rate de referinta se comunica zilnic de catre Banca Nationala a Romaniei si sunt disponibile pe site-ul acesteia la adresa <http://www.bnro.ro/Ro/Info/pm.asp>. Raportarea dobanzilor obligatiunilor la BUBID si BUBOR reprezinta o practica des utilizata in emisiunile de obligatiuni municipale si corporative din tara noastra.

Formula folosita de Raiffeisen Bank pentru calculul dobanzilor este:

$$Rata\ anual\ dobanda = (BUBID+BUBOR)/2 + 0,5\%$$

Banca recalculeaza semestrial rata de dobanda pe baza ratelor de referinta BUBID si BUBOR la 6 luni comunicate pentru fiecare data cupon prezentata in prospect. Pentru primul cupon de dobanda, rata dobanzii astfel calculata si comunicata de catre banca se ridica la 19,55%/an.

Programul de plata a cupoanelor de dobanda pe durata de viata a emisiunii este prezentat in continuare:

*Rata de dobanda a primului cupon al emisiunii este de 19,55%, folosita pentru calculul dobanzii pentru perioada 4 iunie 2004 - 6 decembrie 2004*

Cupon	Rata dobanda	Data prece-denta cupon	Data de referinta	Data curenta cupon	Data plata
1	19,55%/an	04/06/2004	30/11/2004	06/12/2004	06/12/2004
2	Va fi anuntata	06/12/2004	01/06/2005	06/06/2005	06/06/2005
3	Va fi anuntata	06/06/2005	29/11/2005	05/12/2005	05/12/2005
4	Va fi anuntata	05/12/2005	31/05/2006	05/06/2006	05/06/2006
5	Va fi anuntata	05/06/2006	28/11/2006	04/12/2006	04/12/2006
6	Va fi anuntata	04/12/2006	30/05/2007	04/06/2007	04/06/2007

Principalul va fi returnat la valoarea nominala (5.000.000 lei/obligatiune) la data de scadenta a emisiunii, respectiv 04/06/2007.

Prin modul de calcul legat de dobanzile medii interbancare rata dobanzii obligatiunilor Raiffeisen urmareste in linii mari nivelul dobanzilor pe piata.

Cu toate acestea, diferenta de 0,5% ce se aduaga mediei dintre BUBID si BUBOR si recalcularea semestriala asigura investitorilor un randament mai mare decat cel asigurat de alte plasamente monetare:

Indicator	Rata anuala dobanda
Obligatiuni Raiffeisen Bank (emise pe 3 ani)	19,55%
Titluri de stat pentru populatie (emise pe 6 luni)	15,50%
Titluri de stat pentru persoane juridice (emise pe 3 ani)	13,99%
Titluri de stat pentru persoane juridice (emise pe 1 an)	16,74%
Rata dobanzii depozite BCR (12 luni, plata la scadenta)	16,00%
Rata dobanzii depozite BRD (12 luni, plata la scadenta)	15,75%
Rata dobanzii depozite Raiffeisen (12 luni, plata lunara)	15,00%

*Obligatiunile Raiffeisen ofera randamente mai mici decat majoritatea obligatiunilor municipale si corporative de pe piata, insa si riscurile sunt in general mai mici decat cele ale celorlalte obligatiuni*

Un investitor in obligatiunile Raiffeisen castiga la acest moment in jur de 4 procente peste rata anuala a dobanzii oferita de banci la depozite sau de Ministerul de Finante la titlurile de stat. De altfel este normal ca investitorii in obligatiuni sa obtina un randament putin mai bun, in corelatie cu nivelul de risc al acestor instrumente, putin mai ridicat decat cel al titlurilor de stat si decat cel al depozitelor bancare, garantate de Fondul de Garantare a Depozitelor.

Insa in randul emitentilor de obligatiuni din tara noastra Raiffeisen ofera unul dintre cele mai reduse randamente de pe piata (comparatii cu emisiuni de obligatiuni cu dobanzi exprimate in lei tranzactionate la bursa):

Emitent Obligatiuni	Rata cupon curent (rata dobanda anuala)
Raiffeisen Bank	19,55%
Banca Romana pentru Dezvoltare	21,28%
Municipiul Aiud	21,00%
Municipiul Alba Iulia	21,00%
Municipiul Bacau	21,00%
Municipiul Arad (rata fixa)	14,00%
Municipiul Bistrita	21,70%
Municipiul Campulung Muscel	20,50%
Municipiul Deva	21,00%
Municipiul Giurgiu	19,50%
Municipiul Lugoj	21,00%
Municipiul Oradea	20,98%
Orasul Predeal	21,00%
Municipiul Sebes	22,00%
Municipiul Slobozia	21,00%
Municipiul Targu Mures	21,00%
Municipiul Timisoara	21,80%

Dobanda obligatiunilor BRD este mai mare decat cea a obligatiunilor Raiffeisen intrucat rata cupon oferita de BRD este egala cu rata BUBOR la 6 luni, mod de calcul ce ofera randamente mai mari decat media dintre BUBID si BUBOR plus 0,5%. Diferenta este interesata in conditiile in care Grupul Societe Generale beneficiaza de un rating (Aa2 de la Moody's) mai mare decat cel al RZB Group Austria (A1 de la Moody's) - situatie din care



putem concluziona ca grupul Societe Generale inregistreaza un nivel de risc mai scazut decat grupul austriac (chiar daca diferenta este marginala).

La obligatiunile municipale dobanda se calculeaza la fel ca si cea a obligatiunilor Raiffeisen: media dintre BUBID si BUBOR (la 3 sau la 6 luni) la care se adauga o prima de risc putin mai mare (intre 0,98% si 2%). Randamentul obligatiunilor municipale este mai mare decat cel al obligatiunilor Raiffeisen, diferenta ce rezulta si dintr-o diferenta de nivel de risc - dupa parerea noastra obligatiunile municipale inregistreaza un nivel de risc putin mai ridicat decat cele ale BRD si RZB.

### ► **Riscuri**

Obligatiunile sunt instrumente ale pietei de capital ce comporta anumite riscuri, intre care cele mai importante pentru investitori sunt riscul de neplata si riscul de rata a dobanzii.

Riscul de neplata reprezinta imposibilitatea totala sau partiala a emitentului de a plati obligatiile asumate catre investitori: dobanzile si/sau principalul obligatiunilor. Investitia in obligatiuni nu este garantata printr-un mecanism de protectie de tipul Fondului de Garantare a Depozitelor din sistemul bancar. Obligatiunile Raiffeisen nu sunt garantate printr-o polita de risc financiar, mecanism utilizat de alti emitenti de obligatiuni corporative, si nici prin garantii directe asupra unor active (desi pe perioada ofertei banca se obliga sa nu creeze garantii asupra activelor sale pentru alte emisiuni de obligatiuni, cu exceptia obligatiunilor ipotecare).

Trecand peste aceste considerente riscul de neplata pentru obligatiunile Raiffeisen este foarte redus, tinzand spre un nivel neglijabil. Raiffeisen Bank SA are in spate forta financiara a unuia dintre cele mai importante grupuri financiare la nivel european; ipoteza unui default a uneia din bancile controlate de grup este greu de imaginat in conditii normale. Consideram ca riscul de neplata in cazul obligatiunilor bancii este mai mic decat cel al majoritatii emisiunilor de obligatiuni de pe piata, inclusiv al celor municipale.

RZB Group Austria a inregistrat un profit net de 278 milioane EUR pe anul 2003, si a raportat o valoare a activelor totale de 56,1 miliarde EUR si capitaluri proprii de 2,4 miliarde EUR pentru acelasi an. Ca si comparatie valoarea emisiunii de obligatiuni Raiffeisen Bank SA reprezinta numai 0,06% din activele bilantiere totale ale RZB Group Austria. Fata de activele raportate la 31 decembrie 2003 de Raiffeisen Bank SA (Romania), valoarea emisiunii reprezinta in jur de 3%.

Riscul de rata a dobanzii este determinat de volatilitatea ratelor de dobanda si de randament pe piata financiara a Romaniei. Datorita faptului ca dobanda obligatiunilor este variabila si este recalculata in mod regulat, fluxurile viitoare de numerar incasate de investitori (valoarea dobanzilor in lei) nu sunt cunoscute cu exactitate la acest moment. Volatilitatea ratelor de dobanda in Romania (si implicit a dobanzilor de referinta BUBID si BUBOR) face dificila prognozarea randamentului exact pe care investitorii il vor primi pana la scadenta.

Legarea ratei de dobanda a obligatiunilor Raiffeisen de BUBID si BUBOR

*Riscul de neplata in cazul obligatiunilor Raiffeisen este practic neglijabil*

*Riscul de rata a dobanzii este atenuat de legarea dobanzii de BUBID si BUBOR*



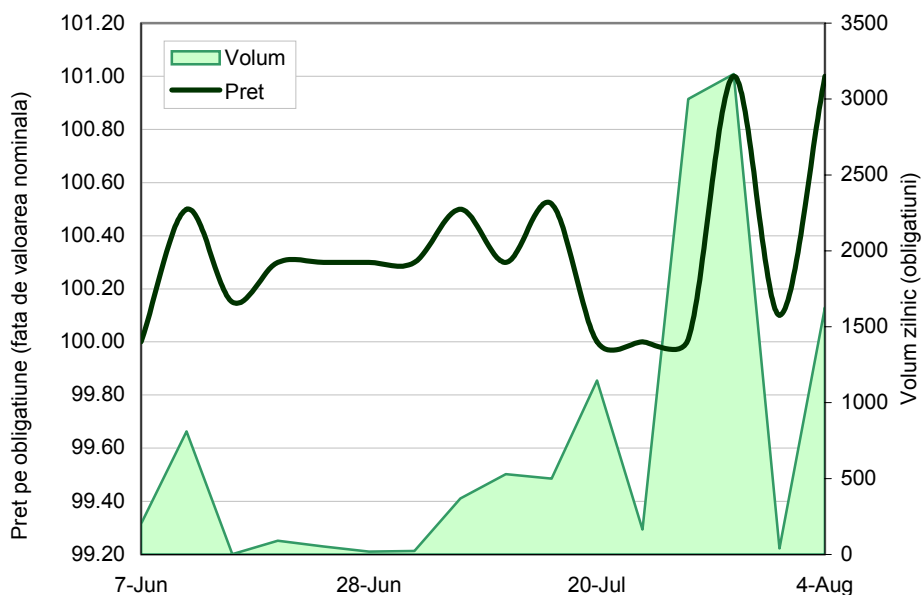
reprezinta inasa si un avantaj important pentru investitori, avantaj ce contribuie la diminuarea riscului de rata a dobanzii. Ratele de dobanda practicate de bancile comerciale pentru depozitele acordate si randamentele titlurilor de stat sunt legate de evolutia ratelor de dobanda pe piata interbancara; in aceste conditii investitorii in obligatiuni vor castiga intotdeauna un *spread* fata de ratele de dobanda de referinta, indiferent de valoarea absoluta a acestora. Variatia semnificativa a valorii absolute a dobanzilor de referinta poate duce inasa la modificari ale acestui spread.

### ► Piata secundara si tranzactionare

Obligatiunile Raiffeisen Bank se tranzactioneaza pe piata valorilor mobiliare nelistate utilizand sistemele electronice ale Bursei de Valori Bucuresti. Emisiunea de obligatiuni nu este listata la cota bursei, iar emitentul nu se supune cerintelor stricte de raportare la care se supun companiile ale caror actiuni sau obligatiuni sunt listate la bursa si nu doar se tranzactioneaza prin sistemele acesteia. Prezenta pe piata valorilor mobiliare necotate ridica riscul acestor instrumente, datorita unei transparente mai reduse.

Obligatiunile Raiffeisen se tranzactioneaza prin sistemele BVB din 7 iunie 2004 cu simbolul RZB07A. Evolutia tranzactiilor este prezentata in continuare:

*Piata secundara este de dimensiuni foarte reduse, situatie intalnita in cazul tuturor obligatiunilor listate din tara noastra*



In perioada 7 iunie - 4 august 2004 s-au tranzactionat 11.740 de obligatiuni (4,3% din numarul de obligatiuni emise) in valoare totala de 60,7 miliarde lei. Tranzactiile cu obligatiuni Raiffeisen inregistreaza o pondere de aproximativ 40% din valoarea totala a tranzactiilor cu obligatiuni la BVB.

Desi emisiunea Raiffeisen este printre cele mai lichide instrumente de acest tip tranzactionate la bursa, tranzactiile raman sporadice - numarul total de tranzactii in aceeasi perioada a fost de numai 35.

Pretul a inregistrat variatii foarte mici fata de valoarea nominala, evoluand

intre un minim de 100,0 si un maxim de 101,0 (preturile obligatiunilor se exprima ca si procente din valoarea nominala). Volatilitatea pretului a fost in general determinata de volumul de obligatiuni tranzactionat. Pretul de inchidere pe data de 4 august a fost de 101,0.

RZB07A IN PIATA				04/08/04
Vol	BUY	SELL	Vol	
8.000	100,00			
40	99,90			
100	99,70			

Piata secundara a acestor instrumente (si a obligatiunilor in general la BVB) este inca departa de a deveni o piata lichida normala care sa incurajeze tranzactii regulate. La data elaborarii acestui raport existau in piata numai trei ordine de cumparare si nici un ordin de vanzare pentru RZB07A. Structura ordinelor si a tranzactiilor derulate pana in prezent arata un interes mai ridicat pentru cumparare.

### ► Analiza obligatiuni

Analiza obligatiunilor trebuie sa aiba drept scop stabilirea unei valori corecte a unei obligatiuni la momentul prezent, pe baza fluxurilor viitoare de numerar carora li s-a aplicat o rata de discount corespunzatoare. In conditiile in care fluxurile viitoare de numerar nu sunt prestabilite iar valoarea acestora si ratele de discount nu sunt foarte usor de estimat, valoarea unei obligatiuni rezultata din calcul va fi doar una estimativa.

Cu aceste precizari prezentam o varianta de estimare a valorii unei obligatiuni Raiffeisen (rata de discount reprezinta o estimare a dobanzii acordate de bancile comerciale la depozitele bancare la care se adauga prima de 0,5% pentru lichiditatea mai redusa a investitiei in obligatiuni):

*Estimarea valorii unei obligatiuni este foarte dificila pe piata romaneasca. Orice exercitiu in aceasta directie trebuie confirmat de analize individuale ale fiecarui investitor*

Cupon	Estimare (BUBID+ BUBOR)/2	Estimare Dobanda RZB07A (anuala)	Estimare valoare cupon	Estimare rata discount (anuala)	Estimare cupon la valoare curenta
1	19,05%	19,55%	488.750	17,00%	450.461
2	17,00%	17,50%	437.500	15,00%	375.094
3	15,00%	15,50%	387.500	13,00%	311.949
4	13,50%	14,00%	350.000	11,00%	267.072
5	10,38%	10,88%	271.875	8,50%	199.000
6	8,00%	8,50%	212.500	6,00%	151.010
Principal	-	-	5.000.000	6,00%	3.553.174
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7.148.125</b>	<b>-</b>	<b>5.307.759</b>

Valoarea de mai sus reprezinta un pret de 106,16. Subliniem faptul ca aceasta valoare reprezinta o estimare, tinand cont de numarul de variabile necesare si de gradul de dificultate al estimarii acestora. Deocamdata riscul ratei dobanzii pr piata financiara romaneasca reduce foarte mult utilitatea analizei de mai sus, insa incurajam fiecare investitor sa realizeze o analiza individuala, bazata pe estimari proprii.

### ► Concluzii

Obligatiunile corporative raman un segment aflat inca in stadiul de maturizare in tara noastra. Insa emitenti precum Raiffeisen Bank si emisiuni de dimensiunea RZB07A reprezinta contributi importante la aceasta maturizare si trebuie urmarite in continuare.



Pe piata financiara obligatiunile se incadreaza prin parametrii de rentabilitate si risc intre actiuni si depozite bancare. In tara noastra segmentele de investitori respectiv depunatori in cele doua tipuri de instrumente sunt de cele mai multe ori distincte si foarte clar delimitate, astfel incat obligatiunile pot realiza o legatura intre aceste segmente si pot duce la cresterea lichiditatii pe piata de capital.

Obligatiunile Raiffeisen prezinta unul din cele mai reduse nivele de risc intre instrumentele comparabile existente acum pe piata, si in mod corespunzator o rentabilitate mai scazuta decat cea a acestora. In masura in care investitorii realizeaza o analiza a obligatiunilor RZB07A si ajung la concluzia ca parametrii de rentabilitate si risc ai acestora sunt pe masura nevoilor si asteptarilor lor, o investitie in aceste instrumente este pe deplin justificata.

Acest raport este realizat de Intercapital Invest SA (<http://www.intercapital.ro>), societate de servicii de investitii financiare membra a Bursei de Valori Bucuresti. Preluarea informatiilor din acest raport este permisa si gratuita cu conditia obligatorie a prezentarii Intercapital Invest drept sursa a informatiilor preluate. Pentru informatii suplimentare despre investitiile in valori mobiliare va invitam sa vizitati Pagina Pietei de Capital din Romania—<http://www.kmarket.ro>, sau sa ne scrieti la adresa [info@kmarket.ro](mailto:info@kmarket.ro).

Informatiile cuprinse in acest raport nu reprezinta recomandari de a cumpara sau a vinde valurile mobiliare prezentate, ci ofera informatii si opinii care sa faciliteze luarea unei decizii in mod independent de catre fiecare investitor in parte. Intercapital Invest si angajatii sai pot detine valori mobiliare prezentate in acest raport si/sau avea raporturi contractuale cu emitentii prezentati in raport. Este recomandabil ca o decizie de investire sa fie luata dupa consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anuntati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Faptele, informatiile, graficele si datele prezentate au fost obtinute din surse considerate de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Intercapital Invest SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii.