

Euroobligacje

Czynniki wpływające na cenę.
Możliwości zabezpieczenia oraz syntetycznej zamiany finansowania z EUR na PLN.

1. Emisja Euroobligacji

Emisja Euroobligacji – Zalety

Kiedy warunki kredytowe zaostrzają się i rynek lokalny zaczyna ograniczać dostępny kapitał warto mieć zróżnicowane źródła kapitału

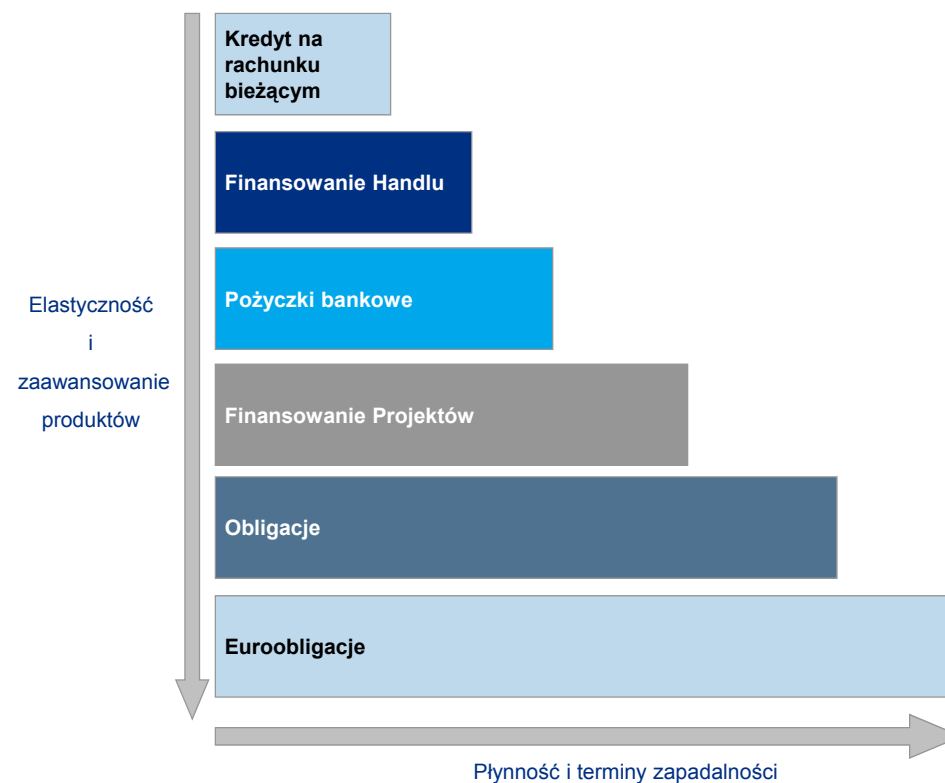
Obligacja

- Papier dłużny oprocentowany ustaloną stopą procentową zależną od zdolności kredytowej emitenta, i zakładający ostateczny zwrot pożyczanej kwoty
- Euroobligacje to wszystkie obligacje denominowane w walucie innej niż lokalna waluta kraju emitenta

Główne Zalety Euroobligacji

- Pozyskiwanie kapitału na potrzeby wydatkowe przedsiębiorstw, w tym również na zobowiązania w walutach obcych, szczególnie w przypadku gdy źródłem spłaty są przychody walutowe.
- Optymalizacja struktury kapitałowej i efektywności kosztowej
 - Elastyczność w zakresie terminów zapadalności i pozyskiwanie długoterminowych źródeł finansowania
 - Niejednokrotnie niższe koszty finansowania niż w przypadku innych źródeł komercyjnych
- Zróżnicowanie bazy inwestorów i wzmocnienie profilu emitenta
- Tworzenie krzywej rentowności dla potrzeb przyszłych emisji (benchmarking)
 - Chłonne i wydajne rynki
- Klasyczne obligacje zazwyczaj nie są zabezpieczone żadnymi konkretnymi aktywami, są zbywalne i nie mają restrykcyjnego i warunkowego charakteru kredytów
 - Wystandaryzowana dokumentacja

Porównanie korzyści



Euroobligacje – Czynniki wpływające na cenę

Znajomość parametrów ocenianych przez inwestorów pozwala na uzyskanie atrakcyjnych cen w optymalnych warunkach rynkowych

Jakie parametry rozpatrują inwestorzy przy wycenie ryzyka euroobligacji:

- Czynniki kredytowe
 - Ryzyko kredytowe emitenta
 - Struktura własności - czy emitent posiada gwarancje rządowe/inne
 - Ryzyko kredytowe kraju emitenta
 - Wyceny porównywalnych emitentów i porównywalnych transakcji na rynku wtórnym
 - Sektor
 - Oceny agencji ratingowych
 - Warunki techniczne panujące na rynku
- Czynniki techniczne:
 - Oczekiwany roczny rozmiar emisji emitenta oraz spodziewany wolumen emisji globalnych w sektorze, w regionie, etc.
 - Termin zapadalności
 - Płynność
 - Zmienność cenowa

Optymalne parametry benchmarkowej euroobligacji

- Rozmiar emisji \$250mm+ pozwala wykorzystać płynność rynku w celu zwiększenia konkurencyjności rentowności obligacji
- Mniejsze emisje o mniejszej postrzeganej płynności mogą wymagać zaoferowania wyższej stopy zwrotu
- Rozmiar emisji zależy od struktury kapitałowej, profilu i zdolności zadłużeniowej emitenta
- Zapadalność klasycznej euroobligacji pozwalająca na największą płynność to 5 do 10 lat
 - Dłuższe terminy zapadalności, zarówno w momencie emisji jak i w późniejszym obrocie na rynku wtórnym, pozostają często bardziej wrażliwe cenowo
 - Rośnie wymagana premia za ryzyko i długoterminowa stopa bazowa

Rodzaje inwestorów

- Banki centralne
- Banki
- Zarządzający aktywami
- Firmy ubezpieczeniowe
- Fundusze inwestycyjne
- Fundusze emerytalne
- Fundusze hedgingowe

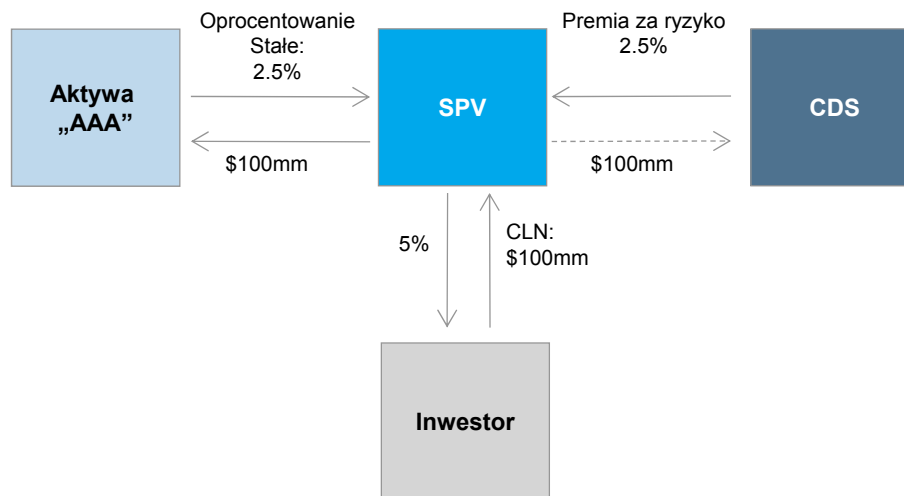
Ryzyko kredytowe Euroobligacji

Intuicyjna wycena ryzyka Euroobligacji z perspektywy inwestora

Klasyczna Euroobligacja



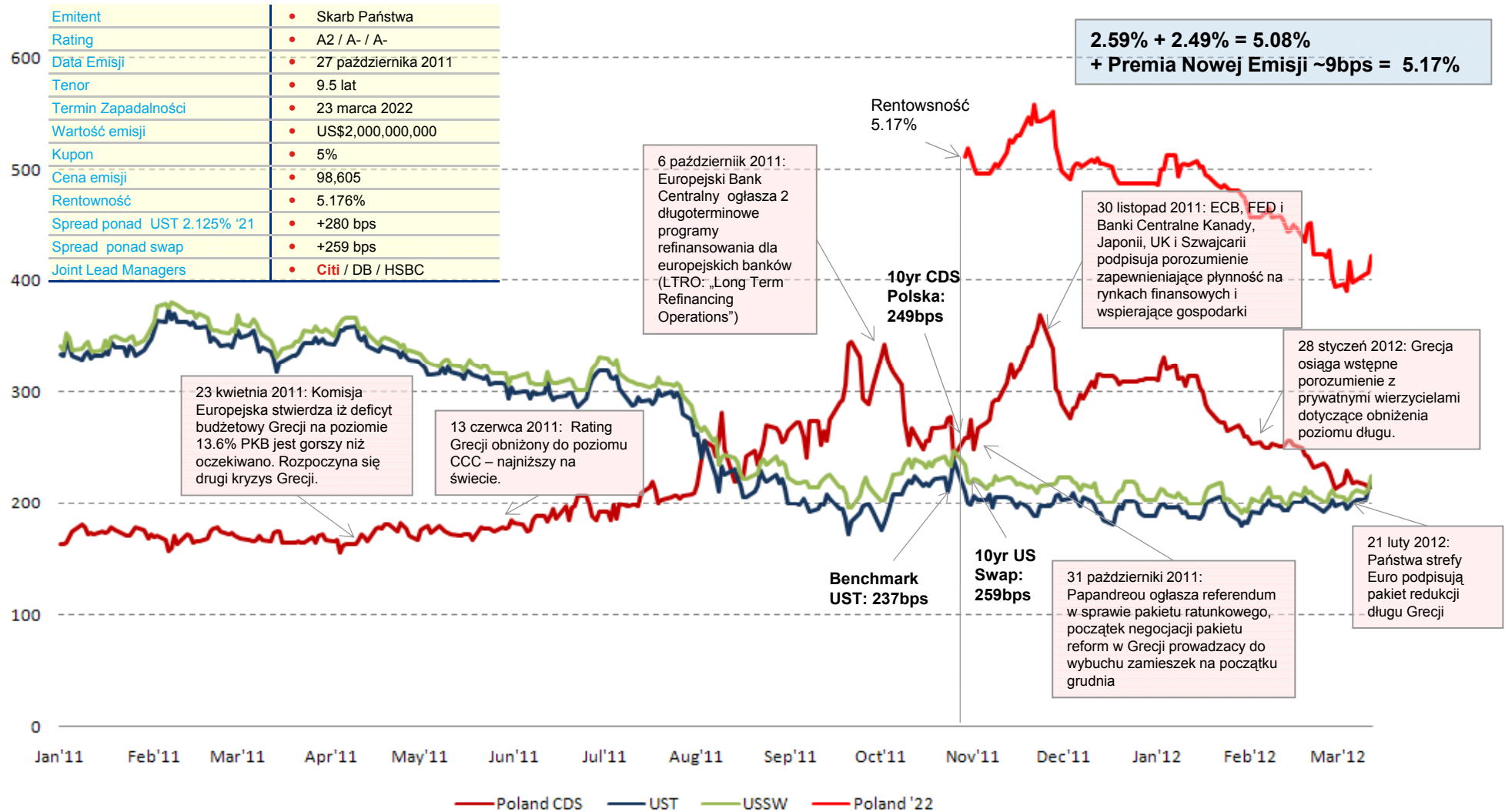
Syntetyczne ryzyko Euroobligacji – Credit Linked Note („CLN”)



- Inwestor może syntetycznie odtworzyć ryzyko euroobligacji. SPV:
 - Inwestuje w „bezpieczne” aktywa AAA z zapewnionym zwrotem
 - Sprzedaje ubezpieczenie - kontrakt Credit Default Swap („CDS”) pozyskując dodatkowy dochód w zamian za przejęcie ryzyka niewypłacalności obligacji odniesienia (reference obligation)
 - Cena kontraktu CDS zależy od wielkości przyjmowanego ryzyka
 - SPV emituje obligacje złożoną ze składowych przepływów: Credit Linked Note („CLN”)
- Rentowność obligacji = zwrot nieryzykownych aktywów (w przypadku emisji dolarowych jest to rządowa obligacja Stanów Zjednoczonych) + Ryzyko Kredytowe (CDS) [+ Premia Nowej Emisji] = **UST + CDS + Premia**
- W praktyce często używa się kontraktów swapowych jako benchmarku zamiast obligacji rządowych, ponieważ obligacje rządowe nie zawsze dostępne są w odpowiednich tenorach

Wycena Euroobligacji Skarbowych w kontekście warunków rynkowych

Skarb Państwa sprawnie wykorzystał spadki poziomów CDS i historycznie niskie poziomy oprocentowania długoterminowych benchmarkowych obligacji rządowych USA przy emisji 10 letnich papierów dłużnych denominowanych w USD

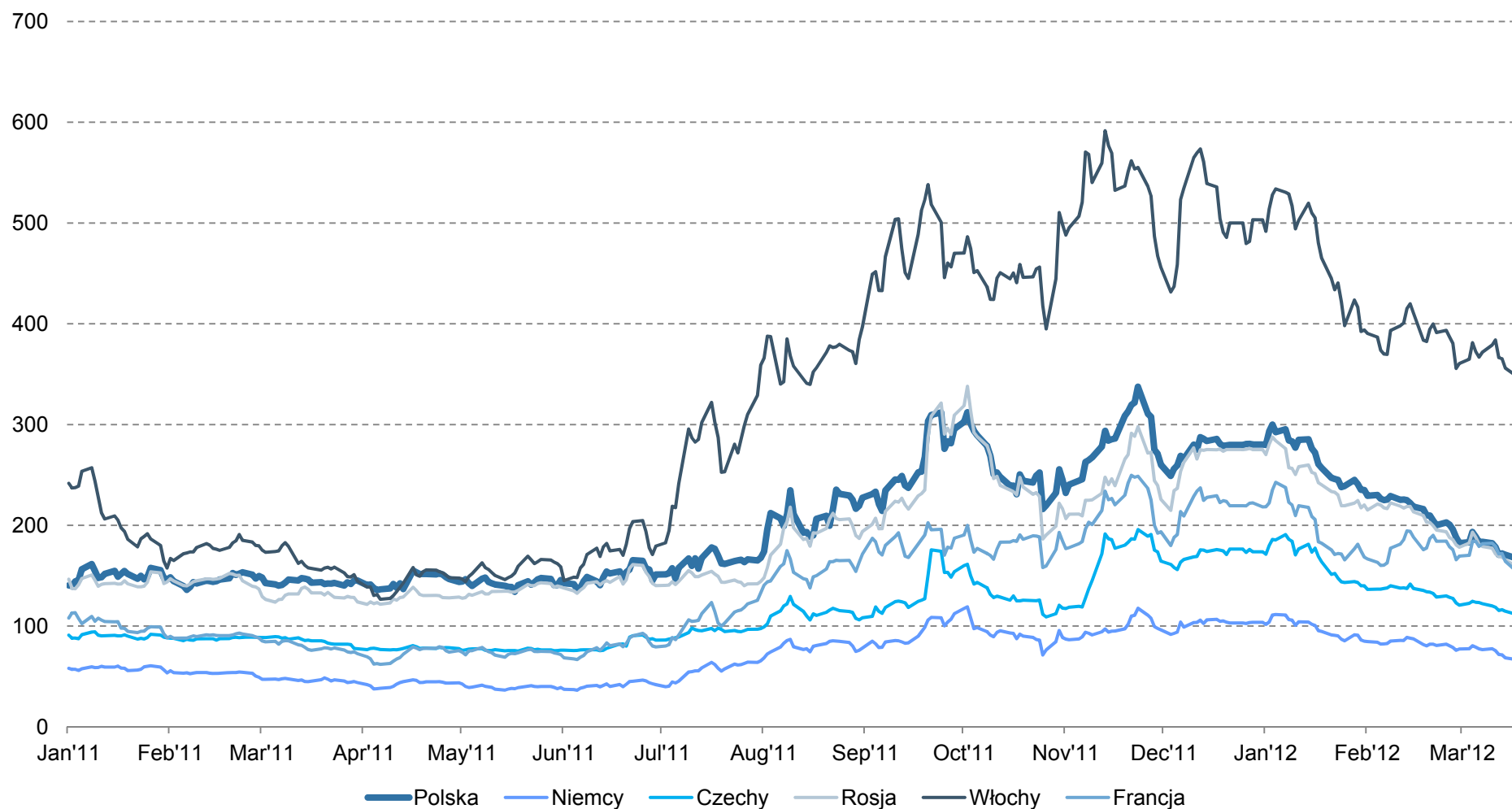


Źródło: Bloomberg, ECB

Polskie ryzyko kredytowe w porównaniu z Europą i Światem

Inwestorzy najchętniej kupują ryzyko bezpieczne, ale rentowne

Porównanie 5-letnich dolarowych kontraktów CDS

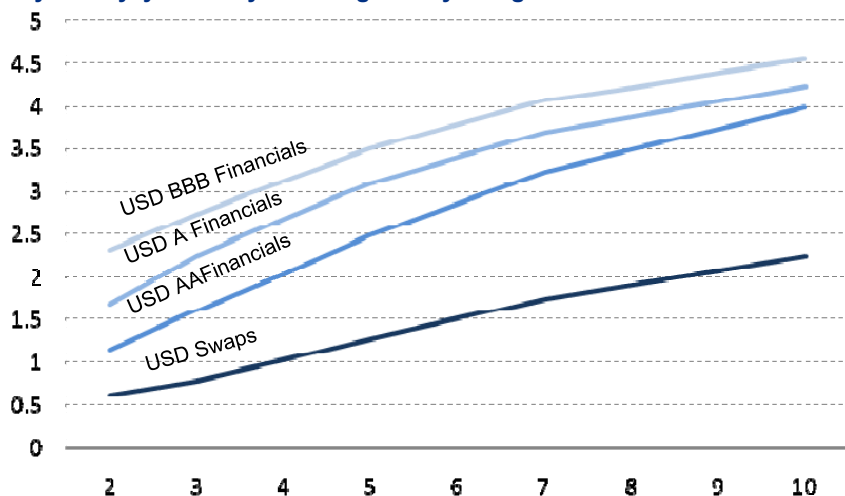


Źródło: Bloomberg

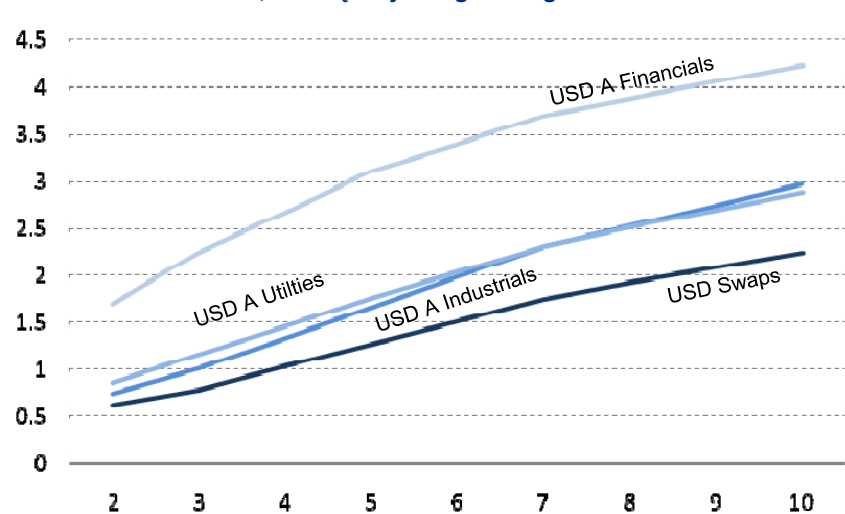
Wycena Euroobligacji a Rating i Sektor

Investorzy porównują rentowność euroobligacji korporacyjnych w odniesieniu do ryzyka kraju emitenta, w obrębie sektora i ratingu

Wycena ryzyka zależy od ratingu kredytowego

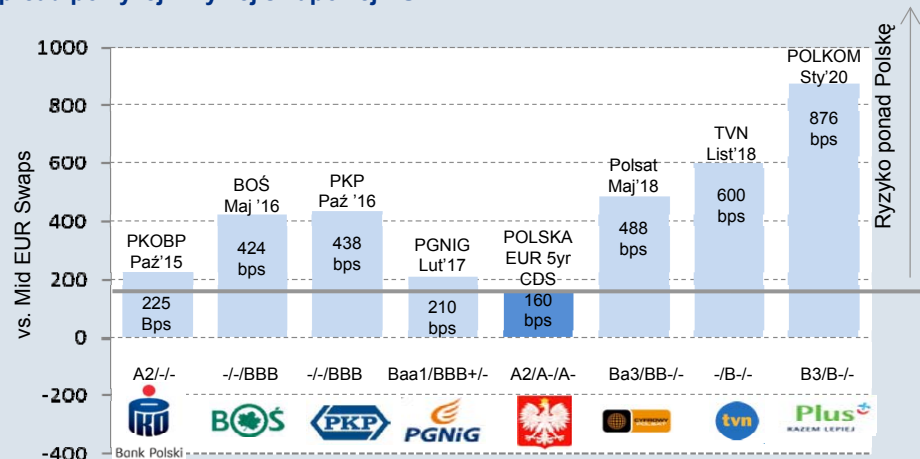


...ale także od sektora, w obrębie jednego ratingu



Źródło: Bloomberg

Aktualne kwotowania wybranych polskich euroobligacji w EUR na rynku wtórnym jako spread powyżej krzywej swapowej EUR



Wycena wybranych polskich euroobligacji w EUR w momencie emisji jako spread powyżej krzywej swapowej EUR

Emisja	Emisja	Zapadalność	EUR MMKupon	Spread nad krzywą swapową (EUR)	5-letni CDS na Polskę w momencie emisji (USD)
PKO BP	21/10/2010	21/10/2015	800	3.733	185
BOŚ	11/05/2011	11/05/2016	250	6	310*
PKP	20/10/2011	10/10/2016	180	5.75	375
PGNIG	14/02/2012	14/02/2017	500	4	250
POLSAT	20/05/2011	20/05/2018	350	7.125	239*
TVN	19/11/2010	15/11/2018	175	7.875	400*
POLKOM	26/01/2012	31/01/2020	542.5	11.75	1000*

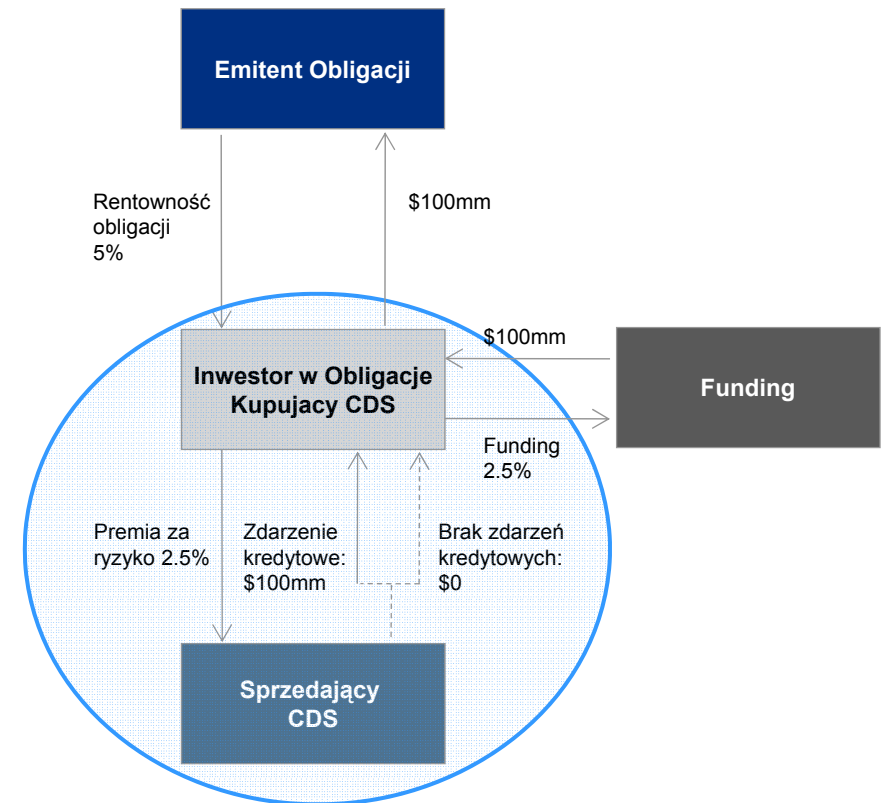
Źródło: Bloomberg

* Dane dotyczące spreadu powyżej krzywej swapowej wyliczone na podstawie danych z Bloomberg

Zabezpieczenie ryzyka – Kontrakt CDS

Mechanizm działania kontraktu CDS

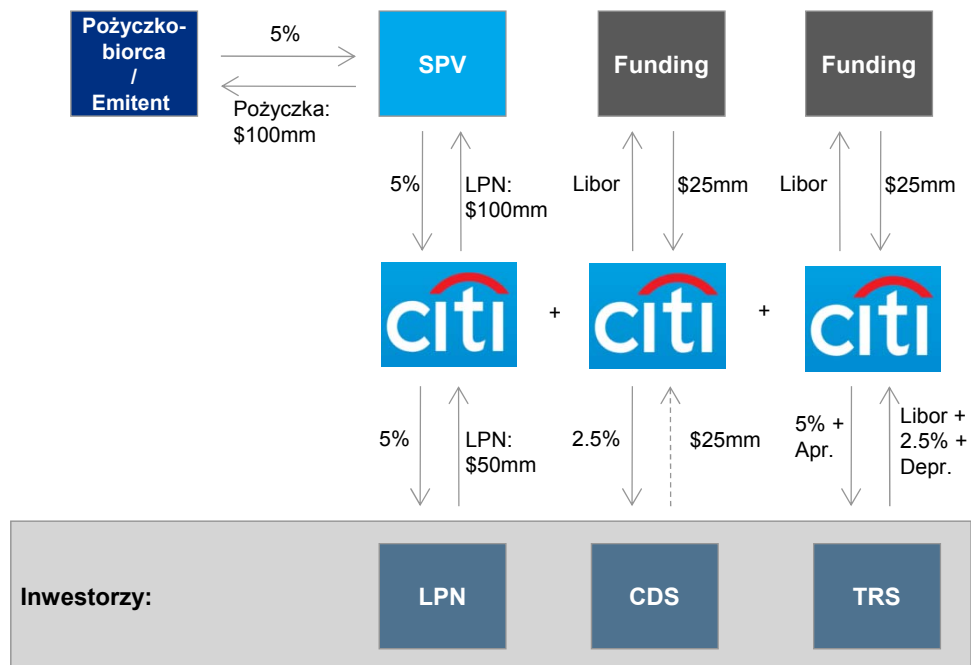
- Premia za przejęcie ryzyka niewypłacalności emitenta płatna jest do momentu ogłoszenia zdarzenia kredytowego lub do czasu wygasnięcia kontraktu.
 - Kontrakt może wygasać tego samego dnia co obligacja odniesienia.
- Jeżeli zdarzenie kredytowe miało miejsce, inwestor dostarcza sprzedającemu obligację, na którą kupił ubezpieczenie, otrzymując w zamian wartość nominalną kontraktu CDS.
 - Może też mieć miejsce rozliczenie gotówkowe – wówczas, po zajściu zdarzenia kredytowego, w procesie aukcji ustalona zostaje cena obligacji, tzw. cena odzysku, i inwestor dostaje wypłatę równowązą różnicy między wartością nominalną kontraktu CDS a ceną odzysku.
- Najbardziej typowe zdarzenia kredytowe:
 - Bankructwo/Niewypłacalność
 - Niewywiązanie się z terminowych płatności powyżej \$1mm po upływie okresu karencji
 - Restrukturyzacja długu
- W praktyce wszystkie definicje, zarówno zdarzeń kredytowych, jak i obligacji które można dostarczać w rozliczeniu fizycznym, są ściśle określone.



Praktyczne zastosowania – Credit Linked Note

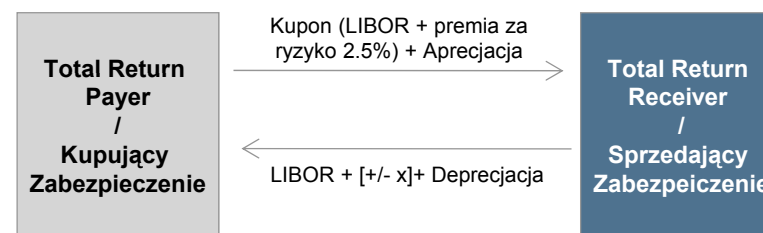
Najwydajniejsza wycena transakcji możliwa jest dzięki zaangażowaniu poszerzonej bazy inwestorów zróżnicowanego formatu. Ryzyko przekazywane może być inwestorom zarówno w formie CDS, jak i TRS czy LPN.

Praktyczne wykorzystanie CLN'ów



- Credit Linked Note to rodzaj obligacji emitowanej przez SPV w formie noty odnoszącej się do ryzyka kredytowego danego aktywa.
 - Szczególnym rodzajem CLNu jest Loan Participation Note („LPN”), który odnosi się do ryzyka pożyczki udzielanej przez SPV. SPV emituje LPNy, a pozyskane z emisji środki przekazuje pożyczkobiorcy.
 - Cała transakcja aranżowana jest przez Citi, który zabezpiecza się przekazując ryzyko kredytowe inwestorom, albo w postaci dalszej sprzedaży LPNów, albo kontraktów CDS lub TRS.
 - Kontrakty zabezpieczające mogą być dostosowane idealnie do aktywa odniesienia – posiadać taką samą amortyzację, opcjonalność etc.

Mechanizm działania kontraktu Total Return Swap „TRS”



- Mechanizm działania kontraktu TRS przypomina CDS. Podstawowe różnice:
 - Okresowa wymiana przepływów gotówkowych, w tym aprecjacji i deprecjacji aktywa, zamiast jednorazowej wypłaty na skutek zdarzenia kredytowego.
 - W praktyce sprowadza się to do wypłaty równowartości deprecjacji jaka może mieć miejsce po zajściu zdarzenia kredytowego. TRS, tak jak CDS, również przestaje istnieć w tym momencie.
 - Kontrakty CDS są nefundowane, TRS zaś może być fundowany lub nefundowany – wówczas jeszcze bardziej przypomina CDS.
- Tak jak w kontrakcie CDS „Inwestor kupujący zabezpieczenie” w kontrakcie TRS pozostaje prawnym właścicielem obligacji.
- Zarówno CDS jak i TRS poszerzają grono możliwych inwestorów o fundusze hedge’ingowe poszukujące ekspozycji lewarowanych zwiększających rentowność inwestycji. Wystarczy, że fundusz wpłaci zabezpieczenie wstępne, na przykład w wysokości 50% wartości nominalnej kontraktu, i wejdzie w nefundowany kontrakt TRS, a efektywnie w uproszczeniu podwaja stopę zwrotu.

2. Możliwości Zabezpieczenia

Syntetyczna zamiana długu w walucie obcej na PLN

Spółka może wdrożyć odpowiednie strategie ograniczające ryzyka związane z pozyskaniem długoterminowego finansowania w walucie obcej

- Podczas gdy **Złoty byłby najbardziej pożądaną walutą finansowania dla większości lokalnych emitentów**, euro rynek jest zwykle rozważany ze względu na szeroką bazę inwestorską oraz głębokość rynku.
- Emisja obligacji na euro rynku, najprawdopodobniej w oparciu o stałą stopę procentową w EUR może wiązać się z dodatkowymi ryzykami finansowymi dla przedsiębiorstwa: ryzykiem walutowym oraz ryzykiem stopy procentowej
- Ryzyko walutowe związane jest z okresową wyceną zobowiązań denominowanych w walucie obcej, jak również spłatą odsetek oraz spłatą nominału w dacie wykupu.
 - W ciągu ostatnich 5 lat EURPLN charakteryzował się wysoką zmiennością i był kwotowany w przedziale 3.20- 4.90.
 - Biorąc pod uwagę scenariusz ekstremalny, wzrost kursu EURPLN do poziomu 4.90 oznaczać może w uproszczeniu wzrost kosztu finansowania o ok. 20%, zakładając kurs odniesienia EURPLN spot ok. 4.10.

- Spółka może podjąć działania zmierzające do wypracowania i wdrożenia **strategii zabezpieczającej opartej na instrumentach pochodnych i/lub syntetycznej zamiany finansowania w EUR na finansowanie w PLN**. Strategia taka może pomóc Spółce uzyskać pożądaną strukturę walutową oraz oczekiwany profil przepływów w związku z obsługą finansowania.
 - **Dodatkowo ujemny poziom EURPLN basis swap redukuje częściowo koszt konwersji długu EUR na PLN**
- Odpowiednia strategia może również uwzględnić Państwa poglądy i oczekiwania rynkowe. Ostateczne rozwiązania powinny być w zgodzie z realizowaną strategią finansową Spółki, jej polityką zabezpieczającą.
- Poza wyborem struktury, **sposób oraz czas egzekucji** jest istotnym elementem osiągnięcia założeń biznesowych. Oszacowanie wielkości i tenoru transakcji w zakresie **płynności rynkowej, marży kredytowej (CVA) na transakcji oraz dokumentacji** jest krytycznym elementem wyboru strategii zabezpieczającej oraz odpowiedniego sposobu egzekucji.

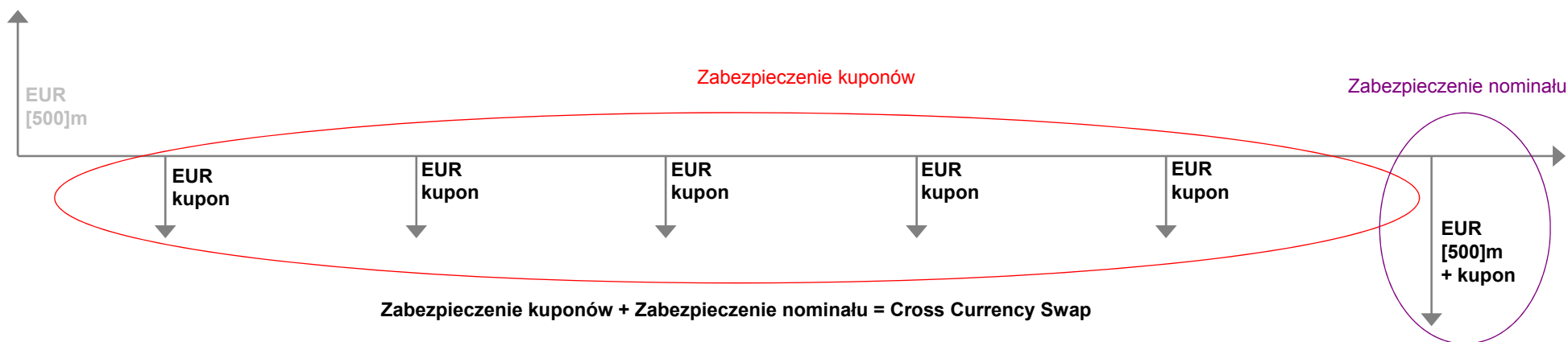
Cross- Currency Swap

Cross- currency swap zamienia syntetycznie finansowanie w EUR na dług w PLN

Charakterystyka oczekiwanej ekspozycji Emitenta:	Przyszłe płatności kuponów w EUR oraz wykupu obligacji
Cel Emitenta:	Konwersja płatności kuponowych oraz spłaty kapitału w celu wyeliminowania ryzyka kursu EURPLN
Standardowy instrument zabezpieczający:	Cross Currency Swap ("CCS") dostosowany do przepływów z obligacji w EUR w celu syntetycznego wykreowania zobowiązania w PLN

Rodzaj zabezpieczenia	Instrument	Cel
Zabezpieczenie kuponów	Seria FX Forwardów lub Coupon Swap	Konwersja kuponów na PLN. Pozostawia niezabezpieczony nominal w dacie zapadalności.
Zabezpieczenie nominalu	FX Forward lub Principal only Swap	Zabezpiecza nominal obligacji w dacie wykupu. Pozostawia niezabezpieczone kupony.
Pełne zabezpieczenie	Cross Currency Swap	Dopasowany do wszystkich przepływów, efektywnie je zabezpieczając . Instrument często stosowany przez Emitentów.

Ilustracja przyszłych przepływów emitenta obligacji w EUR



Cross- currency swap. Charakterystyka instrumentu na przykładzie

CIRS (cross currency swap)- Swap walutowo- procentowy. Syntetyczna zamiana finansowania w EUR na finansowanie w PLN w oparciu o stałą lub zmienną stopę

Założenia dla transakcji zabezpieczającej emisję obligacji w EUR

EUR Nominał:	500,000,000
Data Rozpoczęcia Transakcji:	Spot
Data Zakończenia Transakcji:	Za 5 lat
Kupon:	Stała Stopa 3.75%, p.a. (5y EUR IRS+ credit spread)
Baza Odsetkowa w EUR:	30/360
Rozliczenie:	Rocznie

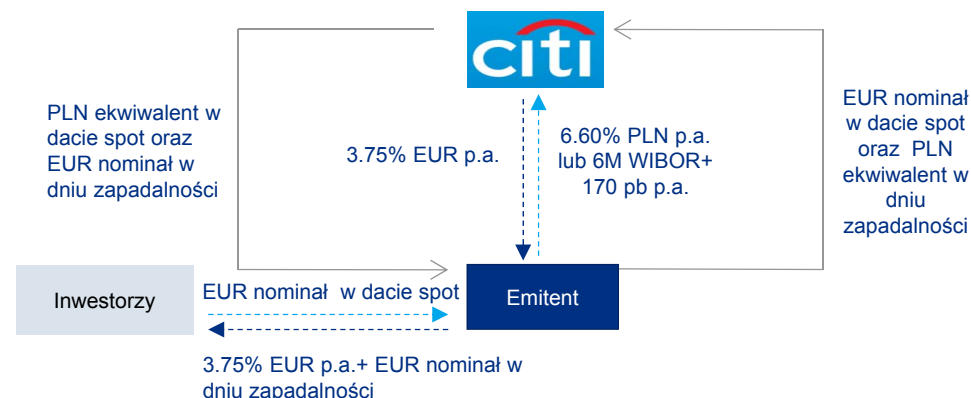
Możliwe rozwiązania- CIRS

- Spółka otrzymuje:
 - W dacie spot PLN 2,000,000,000 ekwiwalent nominału 500,000,000 EUR wg kursu EURPLN spot 4.00
 - Stała stopa w EUR 3.75% p.a. 30/360, rocznie
 - W dniu zapadalności nominał 500,000,000 EUR
- Spółka płaci:
 - W dacie spot nominał w EUR
 - Stała stopa w PLN 6.60% p.a. act/act lub 6M WIBOR p.a. +170 p.b., act/365, półrocznie
 - w dniu zapadalności ekwiwalent nominału w EUR wg kursu EURPLN

Inne rozwiązania

- Istnieje możliwość zabezpieczenia tylko płatności kuponowych w EUR lub tylko kapitału w EUR
- Inne struktury zabezpieczające kapitał i/lub kupon, które pozwolą Spółce na całkowitą lub częściową partycypację:
 - w kursie EURPLN i/lub
 - w niższych stopach procentowych w PLN lub
 - optymalizujące lub subsydiujące koszt finansowania

Schemat przepływów transakcji CIRS z początkową i końcową wymianą kapitałów



Zalety i ryzyka transakcji CIRS

- ▲ Prosta strategia zerokosztowa w momencie zawarcia transakcji
- ▲ Pełne zabezpieczenie przed osłabieniem PLN względem EUR
- ▲ W przypadku stałej stopy w PLN pełne zabezpieczenie przed wzrostem stóp procentowych w PLN - znany koszt odsetkowy ustalony na stałym poziomie.
- ▲ W przypadku zmiennej stopy procentowej w PLN- możliwość skorzystania z niższego poziomu stopy WIBOR
- ▼ Brak partycypacji w umocnieniu PLN względem EUR
- ▼ Wyższy koszt finansowania w PLN w porównaniu z EUR
- ▼ W przypadku stałej stopy w PLN- negatywne „carry” przynajmniej na początku trwania transakcji oraz brak możliwości partycypacji w korzystnym obniżeniu się stopy WIBOR
- ▼ W przypadku zmiennej stopy w PLN- nieznaną ostateczny koszt finansowania

Komponenty EURPLN Cross Currency Swapa

Wycena Cross Currency Swapa z początkową i końcową wymianą kapitału jest uzależniona od trzech podstawowych komponentów


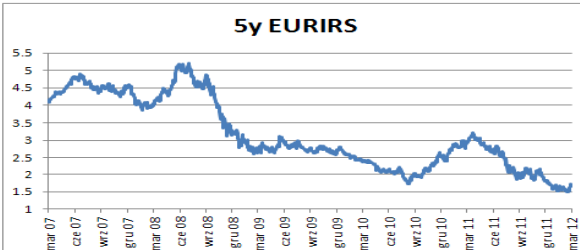
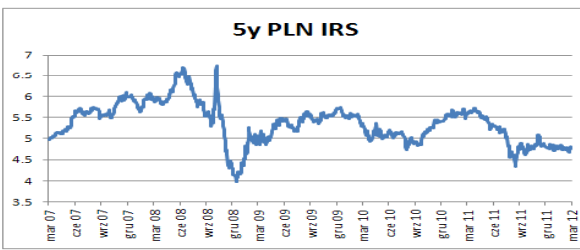
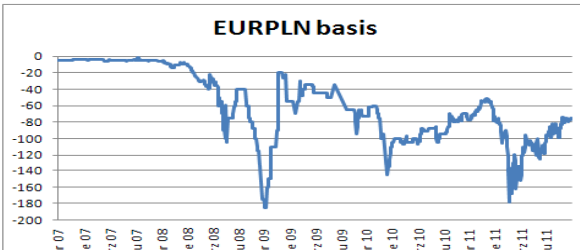
Komponent/Krok	Start: Początkowa Wymiana Kapitału	W Trakcie Trwania Swapa ¹ : Przepływy Odsetkowe	Zapadalność: Końcowa Wymiana Kapitału	Ryzyko i Cel
Obligacja (Underlying)		<p><i>[3.75]% stały kupon w obligacji</i></p>		
1. EUR Interest Rate Swap (Reference² 1.70%)	<p>Brak wymiany kapitału w transakcji IRS</p>	<p>6m EURIBOR + [2.00]%</p> <p><i>[2.00]% = [3.75]% - EUR Swap Rate¹</i></p>	<p>Brak wymiany kapitału w transakcji IRS</p>	<p>Ryzyko Stopa procentowa w EUR</p> <p>Cel Swap na zmienną stopę w EUR i ustalenie (lock in) spreadu kredytowego w EUR</p>
2. EURPLN Basis Swap (Reference² - 0.70%)		<p>6m EURIBOR + [2.00]%</p> <p>6m WIBOR + [1.70]%</p> <p><i>1.70% = 2.00% + EURPLN Basis + Współczynnik Konwersji¹</i></p>		<p>Ryzyko Kurs EURPLN i basis swap</p> <p>Cel Konwersja nominalu w EUR na PLN w dacie początkowej i w dniu zapadalności, oraz konwersja zmiennej stopy w EUR na zmienną stopę w PLN</p>
3. PLN Interest Rate Swap (Reference² 4.90%)	<p>Brak wymiany kapitału w transakcji IRS</p>	<p>6m WIBOR + [1.70]%</p> <p>PLN 6..60% + [credit spread]</p> <p><i>6.60% = 1.70% + PLN Swap Rate¹</i></p>	<p>Brak wymiany kapitału w transakcji IRS</p>	<p>Ryzyko Stopa procentowa w PLN</p> <p>Cel Swap zmiennej stopy procentowej na stałą stopę procentową w PLN</p>

1. Dodatkowo należy uwzględnić różnice wynikające min. z odmiennych konwencji, bid-offer i credit spread. Podany schemat działania ilustruje jedynie sposób kalkulacji indykatywnej wyceny instrumentów.

2. Źródło: Citi Handlowy, Reuters, Bloomberg

Komponenty EURPLN Cross Currency Swapa- komentarz rynkowy

Płynność rynku oraz ocena sytuacji rynkowej jest istotnym elementem budowania i wdrażania strategii zabezpieczającej

Komponent	Komentarz	5-cio letnia historia
<p>Kurs EURPLN</p>	<ul style="list-style-type: none"> W transakcji swap (bez początkowej wymiany) Spółka otrzymuje przepływy w EUR i płaci przepływy w PLN Jeśli kurs EURPLN wzrośnie (spadnie), MtM wzrośnie (spadnie) Zwykle, zmiany kursu EURPLN mają największy wpływ na zmiany MtM 	
<p>Rynek stopy procentowej w EUR</p>	<ul style="list-style-type: none"> W transakcji swap Spółka otrzymuje stałą stopę w EUR Jeśli EUR IRS wzrośnie (spadnie), MtM spadnie (wzrośnie) W chwili obecnej zmienny, ale w przyszłości może mieć tendencję do korelacji ze stopami w PLN (gdzie ryzyko zmierza w przeciwnym kierunku) 	
<p>Rynek stopy procentowej w PLN</p>	<ul style="list-style-type: none"> W transakcji swap Spółka płaci stałą stopę w PLN Jeżeli PLN IRS wzrośnie (spadnie), MtM wzrośnie (spadnie) W chwili obecnej zmienny, ale w przyszłości może mieć tendencję do korelacji ze stopami w EUR (gdzie ryzyko zmierza w przeciwnym kierunku) 	
<p>Rynek EUR/PLN basis swap</p>	<ul style="list-style-type: none"> W transakcji swap Spółka płaci EURPLN basis swap Jeżeli basis swap wzrośnie (spadnie), MtM wzrośnie (spadnie) Zwykle jest to najmniej zmienny czynnik. Wzmoczona zmienność basis charakterystyczna jest dla okresów kryzysu. 	

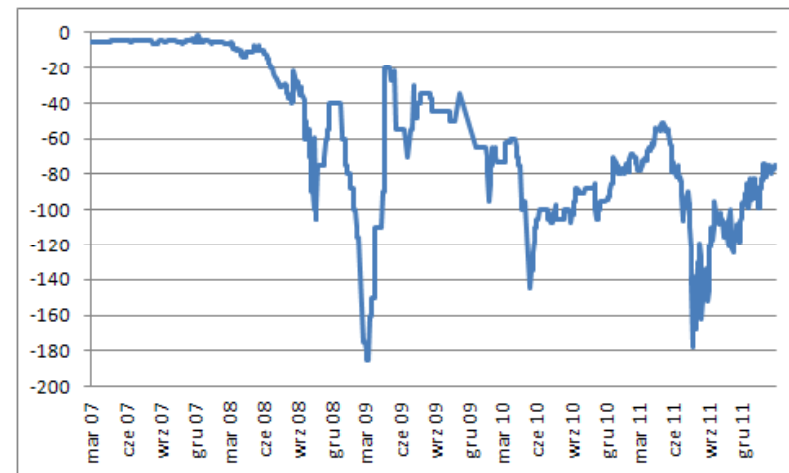
Rynek EUR/PLN Basis Swap

Relatywnie korzystny poziom EUR/PLN basis swap. W dalszym ciągu znacząco poniżej zera

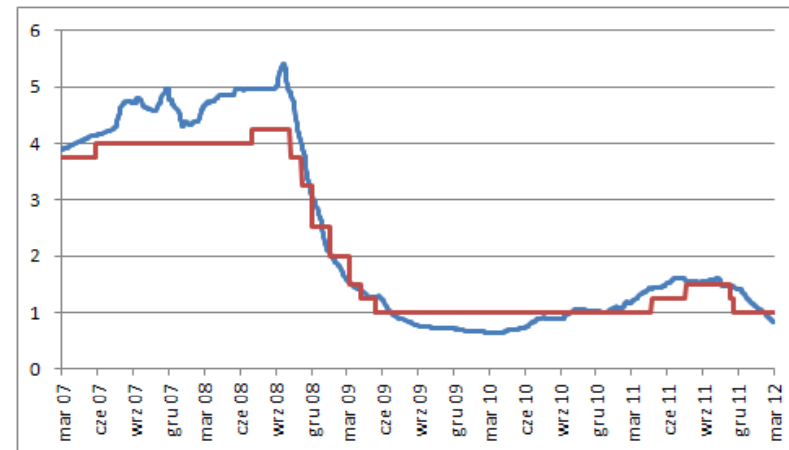
EURPLN Basis Swap

- Po kilkuletnim okresie stabilizacji EURPLN basis swap znacząco spadł w związku z kryzysem finansowym i upadkiem banku Lehman Brothers. Spadek ten był spowodowany głównie poprzez znaczące ograniczenie dostępności do finansowania w EUR.
- Wysokie notowania EURIBOR w IV kwartale 2008 r. poprzedziły najniższe poziomy EURPLN basis swaps
 - EURIBOR znacząco powyżej stopy referencyjnej ECB po upadku Lehman Brothers odzwierciedlał brak dostępu również do krótkoterminowego finansowania
- Ze stabilnych poziomów bliskich 0 punktów bazowych przed 2008 r. 5y EURPLN basis swap osiągnął historyczne minimum w wysokości -185 punktów bazowych w marcu 2009 r. dla okresu 5-cio letniego
- Wraz z systematyczną stabilizacją sytuacji gospodarczej oraz poprawą dostępności finansowania w walucie, zakres wahań EURPLN basis obniżył się w 2010r.
- Jednakże rosnące obawy związane z sytuacją w strefie EUR w 2011r., a w szczególności w Grecji spowodowały dalszy wzrost zmienności i spadek basis swapa, ponownie do -180 punktów bazowych w sierpniu ubiegłego roku.
- W dalszym ciągu negatywny EURPLN basis swap efektywnie obniża koszt zabezpieczenia z uwzględnieniem syntetycznej zamiany finansowania udzielonego w EUR na dług w PLN.

EURPLN 5Y Basis Swap vs 3M EURIBOR



3M EURIBOR vs stopa ref. ECB



Źródło: Reuters, Bloomberg, Citi

Klauzula

Niniejszym przesyłamy warunki wstępne i wyrażamy chęć negocjowania transakcji, ponieważ zakładamy, że (1) dysponują Państwo wystarczającą wiedzą, doświadczeniem i dostępem do profesjonalnej porady, niezbędnymi dla oceny korzyści i ryzyka związanych z transakcją tego typu oraz, że (2) będą Państwo polegać na informacjach, radach czy zaleceniach przekazywanych przez nasz bank i jego oddziały wyłącznie w kwestii dokładności informacji dotyczących warunków transakcji.

Warunki przedstawione w niniejszym dokumencie są wyłącznie podstawą do negocjacji i mogą być zmienione. Obowiązujące warunki zostaną przedstawione w ostatecznej wersji umowy lub potwierdzenia transakcji. Niniejszy dokument nie stanowi oferty sprzedaży ani kupna papierów wartościowych. Uważamy, że przedstawione tu informacje są wiarygodne, nie bierzemy jednakże odpowiedzialności za dokładność i kompletność informacji przedstawionych w tym i innych dokumentach. Nie występujemy w roli doradcy ani przedstawiciela. Przedstawienie warunków wstępnych nie oznacza określenia ryzyka (bezpośredniego lub pośredniego) ani innych znaczących konsekwencji, które mogą wynikać z dokonania proponowanej transakcji. Przed zawarciem proponowanej transakcji powinni Państwo, nie opierając się na informacjach przekazanych przez nasz bank ani jego oddziały czy podmioty stowarzyszone, określić ryzyko i korzyści, jak również charakterystykę i konsekwencje prawne, podatkowe i księgowo-transakcyjne i czy są Państwo w stanie podjąć takie ryzyko. Bank i jego oddziały mogą występować jako emitent lub agent dla podobnych transakcji lub transakcji dotyczących instrumentów związanych z proponowaną transakcją. Niniejszy dokument i jego treść stanowią własność banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie tego dokumentu w części lub w całości możliwe jest wyłącznie po uzyskaniu pisemnej zgody banku, za wyjątkiem konieczności przedstawienia dokumentu w postępowaniu prawnym lub administracyjnym.

Citi Handlowy jest zastrzeżonym znakiem towarowym należącym do podmiotów z grupy Citigroup Inc.

Bank Handlowy w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr. KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych, kapitał został w pełni opłacony.