

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (tys. zł)
Milmex	MLX0714	2,50	7,68
Lokaty Bud.	LBD1213	1,69	129,61
Admiral Boats	ADM0714	1,67	42,87
E-Kancelaria	EKA0215	1,19	31,16
Eurocent	ERC0815	1,00	4,13
Meritum Bank	MRT0421	1,00	21,94
Włodarzewska	WLO0516	1,00	95,35
Getin Noble	GNB0518	0,80	24,57
Uniserv-Piecbud	PCB1015	0,75	1,23
Eurocent	ERC0215	0,70	2,08
PCC Rokita	PCR0615	-0,70	32,36
Cash Flow	CFL0414	-0,75	3,90
PCC Rokita	PCR0517	-0,78	31,32
PCC Rokita	PCR0416	-0,89	11,14
Rank Progress	RNK0616	-0,99	440,81
Marvipol	MVP0914	-1,00	103,03
Robyg	ROB0615	-1,00	5,40
PCC Rokita	PCR1014	-1,25	9,45
WZRT-Energia	WZR1115	-1,50	263,74
Orzeł	ORL0814	-2,50	12,74

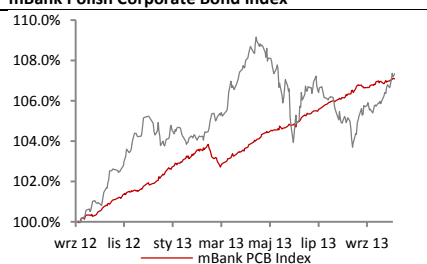
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Oprocentowanie
18.11	Gant Dev.	GNT0814	11,00%
	OT Logistics	ODR1114	WIBOR6M+4,00%
19.11	Hygienika	HGN1115	WIBOR3M+5,75%
	Best	BST0516	WIBOR3M+4,70%
	Casus Fin.	CAS0515	WIBOR6M+4,85%
	Debt Trading	DTP1114	WIBOR3M+7,75%
20.11	PCC Rokita	PCR0517	6,80%
	Polfa	PLF0814	WIBOR3M+7,00%
	Unibep	UNI0515	WIBOR6M+2,75%
	Unibep	UNI0516	WIBOR6M+3,25%
21.11	Ferratum C.	FR30514	WIBOR6M+6,50%
	PKN Orlen	PKN0517	WIBOR6M+1,50%
	Multimedia	MMP1115	WIBOR6M+3,50%
	BOŚ	BOB1213	WIBOR6M+1,30%
22.11	Navi Group	NAV0314	11,00%
	Navi Group	NAV1213	WIBOR3M+8,20%
	Trust	TRU1214	WIBOR6M+5,00%

Źródło: GPW Catalyst

mBank Polish Corporate Bond Index



Tygodniowa zmiana mBank PCB Index	0,16%
Tygodniowa zmiana TBSP Index	0,13%

Źródło: Bloomberg

Krzysztof Kubiszewski

(+48) 22 378 9195

Krzysztof.Kubiszewski@investors.pl

Marek Szymański

(+48) 22 378 9217

Marek.Szymański@investors.pl

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

CYFROWY POLSAT – Spółka zamierza na przełomie marca i kwietnia 2014 refinansować zadłużenie o wartości 3 mld zł. 1 mld zł ma posłużyć na spłatę obligacji nowo nabytego Polkomtel.

PKN ORLEN – Spółka postanowiła wyemitować kolejną serię obligacji o wartości 100 mln zł. Marża na emisji po raz kolejny będzie mniejsza i wyniesie 1,3 pkt. proc. ponad WIBOR.

GTC – Spółka rozważa emisję obligacji o wartość 30-50 mln euro w pierwszym kwartale 2014. Środki pozyskane z emisji miałyby posłużyć do spłaty papierów zapadających w kwietniu.

KRUK – Spółka podjęła uchwałę w sprawie publicznej emisji obligacji serii T1. Wartość emisji czteroletnich papierów ma wynieść do 15 mln zł. Oprocentowanie – WIBOR3M+4,0%.

EGB INVESTMENTS – Spółka zakończyła emisję obligacji serii S w ramach programu emisji o wartości do 60 mln zł. Inwestorzy objęli 2,5 mln zł papierów tej serii.

REDAN – Spółka znowu naruszyła kowenanty określone w warunkach emisji obligacji serii C (RDN0814). Po publikacji wyników za trzeci kwartał.

MARKA – Spółka po publikacji wyników za trzeci kwartał naruszyła kowenanty określone w warunkach emisji obligacji serii A.

Przegląd wyników.

Kruk, Polnord, Marka, P.R.E.S.C.O., Redan

Kredyt Pod Lupą: Globe Trade Center.

W 3 kw. 2013 GTC raportowało pierwszy od 2 kw. 2012 pozytywny wynik z działalności operacyjnej. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej spółki utrzymują się na stabilnym poziomie i są dodatnie. Spółka poprawia przepływy pieniężne i zwiększa pokrycie odsetek generowaną gotówką.

Spółka posiada 0,95 mld euro długu, 30% więcej niż kapitału własnego. Zadłużenie netto spółki spadło w ciągu ostatnich 12 miesięcy w wyniku spłaty części obligacji i uwolnieniu gotówki w związku ze sprzedażą inwestycji Platinum Business Park.

GTC posiada trzy emisje obligacji emitowane w PLN o łącznej wartości 638 mln zł. Pierwsza seria zapada w kwietniu 2014. Spółka rozważa kolejną emisję o wartości 30-50 mln euro w celu refinansowania tej serii obligacji.

Portfel nieruchomości GTC jest wart 1,7 mld euro, co w stosunku do zadłużenia netto daje LTV na poziomie 55%, o 2 pkt. proc. mniej niż rok temu.

Nowe emisje.

Spółka	Oprocentowanie	Zabezpieczenie	Termin wykupu	Wartość nominalna (zł)	Status
Austrada Wilp.	b.d.	b.d.	2028	3.000.000.000	w planie
BGK	b.d.	b.d.	b.d.	1.500.000.000	w planie
CI Games	b.d.	b.d.	b.d.	20.000.000	w planie
GTC	b.d.	b.d.	b.d.	50.000.000*	w planie
Enea	b.d.	b.d.	b.d.	5.000.000.000	w planie
Kompania Węglowa	b.d.	b.d.	2018	1.230.000.000	w planie
Kruk	b.d.	b.d.	b.d.	150.000.000	zatw. prospekt
Kruk	b.d.	brak	2018	10.000.000	w trakcie
Kruk	WIBOR3M+4,0%	b.d.	2017	15.000.000	w trakcie
Marvipol	b.d.	hipoteka	b.d.	60.000.000	w trakcie
MIT	b.d.	b.d.	b.d.	55.000.000	w planie
Orphée	b.d.	b.d.	b.d.	40.000.000	w planie
PCZ	WIBOR3M+5,50%	b.d.	2016	50.000.000	w trakcie
PKN Orlen	WIBOR6M+1,30%	b.d.	2017	100.000.000	w trakcie
Polfa	WIBOR3M+7,00%	zabezpieczone	2016	10.000.000	w trakcie
Polnord	b.d.	majątek spółki	2016	50.000.000	przełożona
PTH	11,00% (12,00%)	b.d.	2020	*300.000.000	w planie
Siódemka	b.d.	brak	b.d.	60.000.000	w planie
Tatra Mountain R.	b.d.	b.d.	b.d.	*70.000.000	w planie
Tauron	b.d.	b.d.	b.d.	1.500.000.000	w planie

*Dane w euro

Źródło: Dane spółek, PAP, Bloomberg, Parkiet, Dziennik Gazeta Prawna, Rzeczpospolita, Puls Biznesu

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc.
BGK (BS)	IDS1018	114,85	6,25
BGK (GPW)	IDS1018	112,00	6,25
Kanc.Medius	KME1014	110,00	11,50
Meritum Bank	MRT0421	109,20	8,50
Kruk	KRU0618	108,60	7,17
BGK	IDS1022	108,50	5,75
Warimpex	WXB0316	107,11	9,70
IPF Investments	IPP0615	107,10	10,21
BBI Dev.	BBI0215	106,00	9,21
Uboat - Line	UBT0914	105,94	12,20
East Pictures	EAP1213	89,01	17,00
Werth-Holz	WHH1214	89,00	8,90
Skystone Cap.	SKC1213	84,20	9,53
Milmex	MLX0414	79,00	9,01
Milmex	MLX0714	77,50	9,68
GPF Causa	GPFO214	72,00	15,00
Orzeł	ORL0814	60,00	11,00
Gant Dev.	GNT0314	54,94	8,20
Digate	DGT0414	52,00	14,00
Gant Dev.	GNT0814	34,99	11,00

Źródło: GPW Catalyst

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu (tys. zł)

Spółka	Seria	Zmiana	Obrót
PKN Orlen	PKN0517	-0,13	10 435,52
MO-BRUK	MBR0814	-0,35	2 072,41
Organika	ORK0314	0,00	1 397,42
Kruk	KRU0517	-0,49	712,69
Mera	MER0616	0,00	709,37
Prefabet	PBB0614	0,00	520,32
Rank Progress	RNK0616	-0,99	440,81
PKN Orlen	PKN0617	-0,04	420,05
Best	BST0916	0,00	340,67
WZRT-Energia	WZR1115	-1,50	263,74

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Retowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

Retowność obligacji dwuletnich	2,84%
Retowność obligacji pięcioletnich	3,63%
Retowność obligacji dziesięcioletnich	4,38%
WIBOR6M	2,70%
WIBOR3M	2,65%
Stopa referencyjna	2,50%

Źródło: Bloomberg

Wzrosty i spadki. Największe obroty.

Ostatni tydzień nie spowodował znacznych zmian kursów obligacji, podczas gdy obroty na Catalyst spadły o 36% w porównaniu do poprzedniego tygodnia.

W minionym tygodniu największy wzrost kursu zanotowały obligacje serii MLX0714. Papiery **Milmexu** na piątkowej sesji zanotowały wzrost kursu w wysokości 2,5 pkt. proc. po tym, jak spółka poinformowała o pozyskaniu inwestora strategicznego. Obrót na papierach nie przekroczył 10 tys. zł. Drugi co do wielkości wzrost kursu zanotowały papiery spółki **Lokaty Budowlane** (seria LBD1213), kurs tej serii wzrósł w ciągu tygodnia o 1,69 pkt. proc. przy obrocie 130 tys. zł.

Z kolei największy spadek kursu odnotowały papiery spółki **Orzeł**. Kurs serii ORL0814 spadł w ciągu tygodnia o 2,5 pkt. proc. przy niewielkim obrocie 12,7 tys. zł. Znaczny spadek kursu, przy obrocie przekraczającym 0,25 mln zł, zanotowały papiery WZR1115 spółki **WZRT-Energia**. kurs obniżył się w ciągu tygodnia o 1,5 punktu procentowego.

Obrót na całym rynku Catalyst obligacji korporacyjnych wyniósł 20,3 mln zł, z czego tylko 5,4 mln zł przypadło na transakcje sesyjne, natomiast pozostałe 14,9 mln zł obrotu przypadło na transakcje pakietowe. Tydzień wcześniej obrót na rynku wyniósł 31,8 mln zł.

Przegląd wyników.

KRUK – Zysk netto spółki w trzecim kwartale wyniósł 29,4 mln zł (+34% r/r, -5% k/k), 15% powyżej konsensusu. Wyższe od oczekiwań zyski były wynikiem przychodów wyższych od oczekiwań (103,3 mln zł, 3% powyżej konsensusu) oraz niższych kosztów finansowych. Przychody z tytułu nabytych portfeli wierzytelności nie zmieniły się w porównaniu do drugiego kwartału 2013, natomiast przychody z tytułu usług windykacyjnych wzrosły o 11% k/k.

Poziom zadłużenia w spółce jest stabilny, dług netto wzrósł od początku roku o 4%. Krukowi poprawia się stosunek długu netto do kapitału własnego dzięki wzrostowi zysków zatrzymanych.

Kruk: Wyniki finansowe. 3Q13

W milionach PLN

	3Q12	3Q13	Zmiana		31.12	30.09	Zmiana
Przychody	85,8	103,3	20%	Dług	596,4	619,3	4%
EBITDA	38,0	44,5	17%	Dług netto	553,7	577,5	4%
EBIT	36,3	42,1	16%	Kapitał własny	317,6	402,8	27%
Zysk netto	21,8	29,4	34%	Aktywa	971,4	1144,2	18%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

POLNORD – Przychody w trzecim kwartale wyniosły 37 mln zł (spadek o 24% r/r), podczas gdy liczba przekazanych mieszkań osiągnęła 129 lokali (spadek o 10% r/r). Marża brutto ze sprzedaży wyniosła 5%, co oznacza spadek o 4 pkt. proc. w stosunku do poprzedniego kwartału. Zysk operacyjny wyniósł 11 mln zł i był niższy 82% w porównaniu z analogicznym okresem zeszłego roku. Na EBIT pozytywny wpływ miał zysk z tytułu rewaluacji aktywów w wysokości 24 mln zł. Zysk netto wyniósł 1,3 mln zł i był o 88% niższy niż rok temu. Dług netto spadł o 3% w porównaniu z trzecim kwartałem 2012, a stosunek dług netto/kapitał własny wyniósł 0,47x.

Polnord: Wyniki finansowe. 3Q13

W milionach PLN

	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	% r/r	% k/k
Sprzedaż mieszkań	194	222	198	212	283	46%	33%
Przekazania mieszkań	144	367	136	110	129	-10%	17%
Przychody ze sprzedaży	49,0	89,4	41,1	35,8	37,0	-24%	3%
Zysk brutto ze sprzedaży	2,2	12,0	3,8	4,8	1,9	-12%	-59%
Marża brutto ze sprzedaży	5%	13%	9%	13%	5%	-	-
EBIT	61,7	26,8	10,6	8,4	10,9	-82%	31%
EBIT ex. rewaluacje	-16,4	18,0	-10,9	-4,5	-13,0	n.m.	n.m.
Zysk netto	10,7	3,7	1,5	0,1	1,3	-88%	769%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje zapadające do końca marca

Data wykupu	Spółka	Wartość (mln zł)	Premia/dyskonto
2013-12-02	Navi Group	1	0,10%
2013-12-02	BOŚ	400	0,00%
2013-12-04	EFH	10	0,00%
2013-12-06	Marvipol	30	-0,60%
2013-12-06	Mera	1	1,60%
2013-12-06	Siódemka	75	0,00%
2013-12-09	Rank Progress	55	-0,69%
2013-12-12	Trakcja	0	0,20%
2013-12-12	P.R.E.S.C.O.	30	-0,65%
2013-12-13	Marvipol	10	0,00%
2013-12-15	Lokaty Bud.	6	-0,30%
2013-12-15	Trust	14	0,00%
2013-12-17	Navi Group	2	0,00%
2013-12-18	Skystone Cap.	4	-15,80%
2013-12-20	East Pictures	1	-10,99%
2013-12-21	Kofola	3	0,60%
2013-12-22	E-Kancelaria	1	5,83%
2013-12-29	Poznańska 37	14	3,00%
2014-01-04	Marvipol	20	-0,09%
2014-01-11	E-Kancelaria	1	0,60%
2014-01-20	NMV	2	-1,00%
2014-01-29	IIF	5	0,20%
2014-02-04	Kruk	20	3,50%
2014-02-17	Marka	4	-1,10%
2014-02-17	Dekpol	13	-0,99%
2014-02-21	BBI Dev.	5	0,00%
2014-02-21	BBI Dev.	27	-0,21%
2014-02-23	GPF Causa	0	-28,00%
2014-02-26	East Pictures	1	-7,50%
2014-02-28	AOW Faktoring	10	0,00%
2014-03-03	Navi Group	1	0,00%
2014-03-23	Akcept Finance	3	0,60%
2014-03-26	Oshee Polska	5	0,20%
2014-03-27	Gant Dev.	26	-45,06%
2014-03-27	Organika	35	0,00%
2014-03-31	MCI Mgmt	35	0,41%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Przegląd wyników.

MARKA – W dniu 14 listopada spółka podała wyniki za trzeci kwartał 2013. Przychody spółki wyniosły 3 mln zł i były niższe o 40% od przychodów zanotowanych w trzecim kwartale 2012 (-40% r/r). Spółka zanotowała stratę operacyjną w wysokości 0,9 mln zł, podczas gdy rok temu osiągnęła 0,6 mln zł zysku. Zysk operacyjny obniżył się mimo 33% redukcji kosztów rdr. Na wynik operacyjny istotny wpływ miał też dwukrotnie wyższy rdr odpis wartości aktywów (-1,45 mln zł).

Na poziomie przepływów operacyjnych sytuacja spółki uległa poprawie, w ciągu pierwszych dziewięciu miesięcy 2013 Marka wygenerowała 1,3 mln zł pozytywnych przepływów, podczas gdy w tym samym okresie rok wcześniej przepływy wyniosły -8,2 mln zł.

Nowe wyniki naruszyły kowenanty wynikające z umowy emisji obligacji serii A (szczegóły w sekcji *Informacje ze spółek*)

Marka: Wyniki finansowe. 3Q13

W milionach PLN

	3Q12	3Q13	Zmiana
Przychody	4,9	3,0	-40%
EBITDA	0,9	-0,6	-164%
EBIT	0,6	-0,9	-250%
Zysk netto	-0,3	-2,1	613%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

P.R.E.S.C.O. – W trzecim kwartale 2013 spółka zanotowała spadek sprzedaży o 14% r/r, do 19,2 mln zł. Jeszcze większy spadek nastąpił na poziomie zysku operacyjnego, który obniżył się o 23, do 5,7 mln zł.

Dług brutto wzrósł 2% w ciągu 9 ostatnich miesięcy. Dług netto obniżył się o 18% (do 50,4mln zł) w wyniku wzrostu ilości posiadanej gotówki o 71%, do 31,4 mln zł.

P.R.E.S.C.O.: Wyniki finansowe. 3Q13

W milionach PLN

	3Q12	3Q13	Zmiana	31.12	30.09	Zmiana	
Przychody	22,3	19,2	-14%	Dług	80,1	81,8	2%
EBITDA	7,4	5,9	-21%	Dług netto	61,7	50,4	-18%
EBIT	7,3	5,7	-23%	Kapitał własny	107,6	113,1	5%
Zysk netto	5,4	3,7	-32%	Aktywa	193,0	200,6	4%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

REDAN – Spółka w dniu 14 listopada opublikowała wyniki za trzeci kwartał 2013. Sprzedaż grupy wzrosła w ostatnim kwartale o 9% r/r osiągając 120 mln zł. W trzecim kwartale 2013 spółce udało się zanotować zysk, zarówno na poziomie operacyjnym, jak i na poziomie netto. Pomimo dobrego kwartału skumulowany wynik netto za ostatnie 12 miesięcy jest ujemny i wynosi 12,6 mln zł straty.

Spółka zanotowała spadek zadłużenia brutto o 3,5 mln zł (-6%), do 53,5 mln zł w porównaniu z poprzednim kwartałem tego roku. Większa zmiana nastąpiła na poziomie długu netto, ze względu na wzrost gotówki o prawie 5 mln zł, zadłużenie netto spadło o 8,1 mln zł.

Poprawa wyników może być efektem restrukturyzacji zadłużenia spółki rozpoczętej z początkiem sierpnia. Umowa restrukturyzacji przewiduje spłatę zadłużenia do 2018 roku na maksymalną kwotę 61,4 mln zł, z czego w 2013 spółka musi spłacić jedynie 0,6 mln zł, a w 2014 6,0 mln zł.

Wyniki opublikowane w 3 kw. 2013 wskazują na naruszenie kowenanty wynikające z umowy emisji obligacji serii C (szczegóły w sekcji *Informacje ze spółek*)

Redan: Wyniki finansowe. 3Q13

W milionach PLN

	3Q12	3Q13	Zmiana	30.06	30.09	Zmiana	
Przychody	110,3	119,9	9%	Dług	57,1	53,6	-6%
EBITDA	-4,2	2,2	n.m.	Dług netto	51,3	43,2	-16%
EBIT	-6,5	0,3	n.m.	Kapitał własny	48,7	47,7	-2%
Zysk netto	-5,9	0,2	n.m.	Aktywa	185,5	196,3	6%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Informacje ze spółek.

CYFROWY POLSAT (14.11) – Spółka zamierza refinansować swoje zadłużenie o wartości 3 mld zł. Refinansowanie ma się odbyć na przełomie marca i kwietnia 2014. Cyfrowy chce pozyskać 2 mld zł na spłatę długu holdingowego, natomiast pozostały 1 mld zł ma posłużyć na spłatę jednej z serii obligacji Polkomtela.

13 listopada Polsat poinformował o podpisaniu umowy przejęcia 84% akcji Metelem, właściciela Polkomtela. Operator komórkowy posiada cztery serie euroobligacji. Seria, którą spłacić zamierza Polsat została wyemitowana 2010 roku i zapada we wrześniu 2015. Oprocentowanie serii jest oparte o zmienną stopę WIBOR6M+1,7%. Spółka posiada jeszcze trzy inne serie, wszystkie zapadają w 2020. Dwie z nich denominowane są w USD i posiadają wartość nominalną 500 mln USD i 201 mln USD. Trzecia seria, kwotowana w EUR, ma wartość nominalną w wysokości 542,2 mln EUR.

Po informacji o przejęciu Polkomtela (o bardziej zadłużonym bilansie niż Cyfrowy), YTM obligacji Polkomtela spadły średnio o 90 punktów bazowych. YTM na euroobligacjach Polsatu natomiast wzrósł o prawie 15 punktów bazowych.

EGB INVESTMENTS (15.11) – Spółka zakończyła emisję niezabezpieczonych obligacji serii S w ramach programu emisji o wartości do 60 mln zł. Inwestorzy objęli 2,5 mln zł papierów tej serii. Oprocentowanie emisji bazuje na stawce WIBOR6M z marżą 5 punktów procentowych. Wykup papierów nastąpi w listopadzie 2015. Celem emisji jest pozyskanie środków na nabycie portfeli wierzytelności.

GTC (13.11) – Spółka przygotowuje się na wykup emisji GTC0414, który ma nastąpić w kwietniu 2014. Wartość emisji wynosi 720 mln zł. Po wykupach dokonanych w październiku i grudniu 2012 kwota pozostała do spłaty wynosi 344 mln zł. W celu zgromadzenia środków na wykup spółka chce wyemitować obligacje o wartości 30-50 mln euro, do emisji może dojść w pierwszym kwartale 2014. Ponadto środki na spłatę kwietniowej serii spółka chce zdobyć sprzedając obiekty Galeria Kazimierz i Galeria Jurajska, z których może pozyskać po 50 mln euro gotówki.

Spółka posiada jeszcze dwie emisje obligacji GTC0418 i GTE0418, które wyemitowała w momencie dokonywania wykupów serii GTC0414. Serie mają wartość nominalną odpowiednio 205,8 mln zł i 88,4 mln zł. Obydwie serie są notowane na Catalyst pod wspólną nazwą GTC0418 o wartości 294 mln zł.

KRUK (15.11) – Spółka podjęła uchwałę w sprawie emisji obligacji serii T1 w ramach programu emisji obligacji publicznych. Wartość emisji czteroletnich papierów ma wynieść maksymalnie 15 mln zł. Oprocentowanie serii oparto o zmienną stopę WIBOR3M powiększoną o marżę w wysokości 4 punktów procentowych.

Marża na ostatniej emisji Kruka, o wartości 15 mln zł, wynosiła 4,5 pkt. proc., nie była to jednak emisja publiczna. Spółka zamierza dalej nabywać pakiety wierzytelności, gdyż przewiduje znaczną podaż spraw do windykacji wierzytelności z sektora bankowego.

MARKA (14.11) – Spółka po publikacji wyników za trzeci kwartał naruszyła kowenanty określone w warunkach emisji obligacji serii A. Wskaźnik długu netto do kapitałów własnych wyniósł 2,48. Taka wartość wskaźnika uprawnia obligatariuszy do zażądania przedterminowej spłaty.

Zadłużenie z tytułu serii A wynosi 3,64 mln zł z początkowej wartości nominalnej papierów w wysokości 14,1 mln zł. Oprocentowanie serii oparte jest na zmiennej stopie WIBOR6M powiększony o 6 punktów procentowych marży. Seria A zapada w lutym 2014. Spółka posiada jeszcze serię obligacji B wyemitowaną w lipcu tego roku, o wartości nominalnej 12,8 mln zł. Obligacje zapadają w styczniu 2016 i są oprocentowane w oparciu o stopę WIBOR6M+8%.

PKN ORLEN (14.11) – W związku z dużym zainteresowaniem emisją obligacji detalicznych serii C spółka postanowiła wyemitować kolejną serię w ramach programu emisji obligacji detalicznych. Wartość nominalna serii D wyniesie 100 mln zł, a nie 200 mln zł jak poprzednie trzy emisje w ramach programu. Zmiany dotyczą także oprocentowania, marża ponad WIBOR6M została ponownie obniżona, tym razem do 1,3% pkt. proc.

Marża dotychczasowych serii waha się od 1,5 pkt. proc. (serie A i B z maja i czerwca) do 1,4 pkt. proc. (seria C z tego miesiąca). Decyzja o kolejnej emisji i obniżeniu marży może być wynikiem sukcesu poprzedniej emisji, która została w pełni objęta przez inwestorów pierwszego dnia zapisów, a drugiego dnia Orlen zamknął subskrypcję z zapisami o wartości 3,4 mld zł. Ceny notowanych obligacji detalicznych A i B

Obligacjom serii D Fitch nadał rating na poziomie A-, podobnie jak poprzedniej serii C. Długoterminowy rating Orlenu Fitch wyznaczył w sierpniu na BBB-.



REDAN (14.11) – Spółka po raz kolejny naruszyła kowenanty określone w warunkach emisji obligacji serii C (RDN0814). Po publikacji wyników za trzeci kwartał wskaźnik długu do kapitału własnego wyniósł 1,1x, natomiast warunki emisji zakładały maksymalny poziom w wysokości 1,0x. Druga kowenanta zakłada wielkość długu maksymalnie na poziomie czterokrotności zysku EBITDA za ostatnie 12 miesięcy, w tym okresie jednak EBITDA był ujemny. Jest to kolejny kwartał z rzędu, kiedy to spółka nie jest w stanie utrzymać przewidzianej w umowie emisji kondycji finansowej. Redan jest zobowiązany w terminie 60 dni roboczych dokonać przedterminowego wykupu obligacji na żądanie obligatariuszy.

Wartość nominalna notowanej na Catalyst emisji serii C wynosi 8,5 mln zł, jednak po poprzednich wykupach związanych z niedotrzymaniem warunków emisji w obrocie pozostał papiery o wartości 54 tys. zł.

Redan: Dane finansowe i wskaźniki. 3Q2013*W milionach PLN*

	1-3Q13	3Q13	FY12	1-3Q12	3Q12	4Q12-3Q13
Przychody	330,1	119,9	440,1	305,2	110,3	465,0
EBITDA	5,8	2,2	-19,0	-8,7	-4,2	-4,5
Dep	6,1	1,9	9,2	6,8	2,4	8,6
EBIT	-0,4	0,3	-28,2	-15,5	-6,5	-13,1
Zysk netto	-0,5	0,2	-27,0	-14,9	-5,9	-12,6
Dług						53,6
Gotówka						10,4
Dług netto						43,2
Kapitał własny						47,7
					Limit	4Q12-3Q13
Dług/Kapitał własny					1,0	1,1
Dług netto/EBITDA					4,0	-9,5

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

VINDEXUS (15.11) – Spółka podjęła uchwałę o emisji trzyletnich obligacji serii S1 o maksymalnej wartości 10 mln zł. Oprocentowanie papierów bazuje na stopie WIBOR3M powiększonej o marżę w wysokości 6,25 pkt. proc. Obligacje będą oferowane w trybie oferty prywatnej.

Kredyt Pod Lupą: Globe Trade Center.

W trzecim kwartale 2013 GTC odnotował przychody ze sprzedaży na poziomie 32,6 mln euro (zgodne z konsensusem), wynik ten był niższy o 18% r/r (39,7 mln euro w 3 kw. 2012). Spadek przychodów był wynikiem zbycia części nieruchomości (inwestycja Platinum) oraz spadku czynszów z najmu biur w Polsce i na Węgrzech.

Wynik operacyjny w trzecim kwartale wyniósł 8,6 mln euro (vs. -10,3 mln euro w 3 kw. 2012 i -29,3 mln euro w 2 kw. 2013) i był poniżej oczekiwań rynku na poziomie 16,6 mln euro. Jest to głównie wynik rewaluacji nieruchomości w związku ze spadającymi czynszami. W ostatnich kwartałach rewaluacje aktywów przyczyniły się do znacznej zmienności na poziomie EBIT.

Bardziej stabilną miarą od zysków księgowych w przypadku GTC są przepływy z działalności operacyjnej, które wzrosły w trzecim kwartale o 7% do 21 mln euro, w porównaniu z poprzednim kwartałem i obniżyły się o 3% względem trzeciego kwartału 2012.

GTC: Wyniki finansowe 3Q13

W milionach EUR

	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	%YoY	%QoQ
Przychody	40	34	33	32	33	-18%	0%
Rewaluacje aktywów	-29	-76	-25	-44	-10		
EBIT	-10	-64	-6	-29	9	n/m	n/m
Koszty finansowe	-16	-22	-13	-12	-12	-	
Zysk netto	-16	-72	-23	-42	-1	n/m	n/m
EBIT skorygowany o rewaluacje	19	12	19	15	18	-2%	21%
Przepływy z działalności operacyjnej	22	21	13	20	21	-3%	7%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Struktura zadłużenia

Na koniec trzeciego kwartału zadłużenie brutto spółki wyniosło 1050 mln euro (razem ze zobowiązaniami z tytułu instr. pochodnych), natomiast poziom gotówki i krótkoterminowych depozytów posiadanych przez GTC wyniósł 103 mln euro. Wartość długu netto spadła k/k o 7,5 mln euro i osiągnęła 947 mln euro.

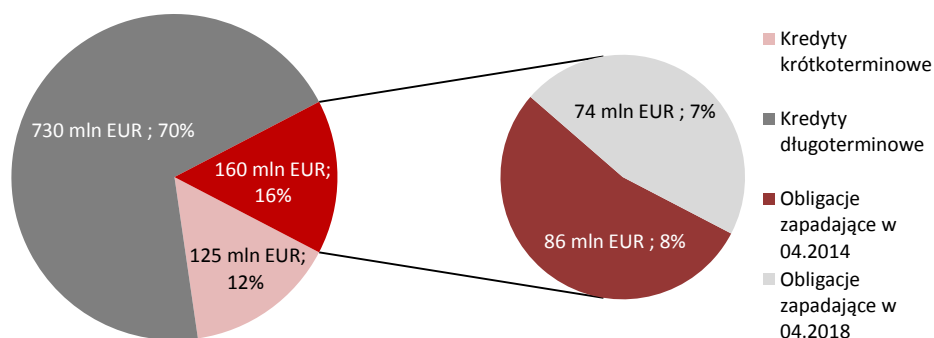
Zadłużenie spółki spadło w ciągu ostatnich 12 miesięcy o 207 mln euro w wyniku:

- Spłaty serii obligacji GTC0513 zapadającej w maju 2013, o wartości 350 mln zł (ok. 80 mln euro).
- Uwolnienia gotówki w związku ze sprzedażą inwestycji Platinum Business Park przy jednoczesnej spłacie kredytu związanego z nieruchomością.
- Częściowego refinansowania zapadających w kwietniu obligacji GTC0414. Spółka w październiku i grudniu dokonała dwóch nowych emisji obligacji: GTC0418 i GTE0418 o wartości nominalnej odpowiednio 206 mln zł i 88 mln zł (ok. 52 mln euro i 22 mln euro). Równocześnie z emisją spółka dokonała wykupu starszej serii na kwotę 376 mln zł (ok. 86 mln euro). Efektywnie refinansowanie obniżyło zadłużenie GTC o 82 mln zł (ok. 20,4 mln euro).

Zadłużenie spółki stanowią w 85% kredyty inwestycyjne zabezpieczone hipoteką (851 mln euro), a w 15% obligacje (155,7 mln euro). W kwietniu 2014 zapada 46% obligacji (344 mln zł, 86 mln euro), pozostała część jest wymagalna w kwietniu 2018 (294 mln zł, 74 mln euro). Ponad 90% kredytów dotyczy projektów zakończonych, które generują już przychody z najmu.

GTC: Struktura zadłużenia. Stan na 3Q13

W milionach PLN



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

W ciągu ostatnich 4 kwartałów spółka poprawiła wskaźniki pokrycia odsetek oraz długu netto generowanymi przepływami operacyjnymi. Wartość przepływów operacyjnych przed zmianami w kapitale obrotowym wyniosła 105,5 mln euro, w porównaniu do 2012 gdy przepływy wyniosły 83,0 mln euro. W stosunku do 2012 pogorszeniu uległo jednak pokrycie długu netto kapitałem własnym. Jest to wynik obniżania się zysku zatrzymanego w związku z raportowanymi stratami księgowymi.

GTC: Wskaźniki zadłużenia. Stan na 3Q13.

W milionach EUR

	2011	2012	Ostatnie 4Q
CFO Pre-WC	163,3	83,0	105,5
(CFO Pre-WC+Odsetki)/Odsetki	3,4x	2,2x	2,7x
Dług netto/(CFO Pre-WC)	6,9x	12,0x	9,4x
Dług netto/Kapitał własny	1,5x	1,2x	1,3x

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Emisje obligacji

GTC posiada obecnie trzy serie obligacji o bieżącej wartości nominalnej 638,4 mln zł (około 160 mln euro). W kwietniu 2014 zapada seria obligacji GTC0414, której bieżąca kwota wymagana do spłaty wynosi 344 mln zł. Po zesłorocznych wykupach do spłaty pozostały 344 mln zł. Podczas wykupów emisji GTC0414 spółka dokonała dwóch nowych emisji (GTC0418, GTE0418) o wartości 205,8 mln zł i 88,4 mln zł, które zaoferowała obligatariuszom starej serii.

Nowe emisje są obecnie notowane na Catalyst pod wspólną nazwą GTC0418 o wartości 294,2 mln zł. Spłata tych obligacji jest podzielona na trzy transze po 33% wartości nominalnej, które zapadają: 30.04.2017, 31.10.2017 i 30.04.2018.

GTC: Emisje obligacji

Seria	Bieżąca wartość emisji (mln zł)	Oprocentowanie	Cena zamknięcia z 15.11.2013	Tygodniowy obrót (tys. zł)		Data wykupu
				12.11-15.11	YTM	
GTC0414	344,2	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	2014-04-28
GTC0418	205,8	WIBOR6M+4,00%				2018-04-30
GTE0418	88,4	WIBOR6M+4,00%	b.d.	b.d.	b.d.	2018-04-30

Źródło: Dane spółki, GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Zdolność do spłaty zobowiązań

W 2011 i 2012 wolne przepływy pieniężne wyniosły odpowiednio 26 mln euro i 32 mln euro, podczas gdy w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2013 wzrosły one do 59 mln euro.

GTC: Przepływy pieniężne i EBIT

W milionach EUR

	2010	2011	2012	1Q13-3Q13
EBIT skorygowany o rewaluacje	67	65	63	64
CFO	78	68	77	54
FCF	-50	26	32	59

Źródło: Dane spółki, GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

*FCF=EBIT(1-t) + Amortyzacja - Zmiana Kap. Obrotowego - Capex - Rewaluacje

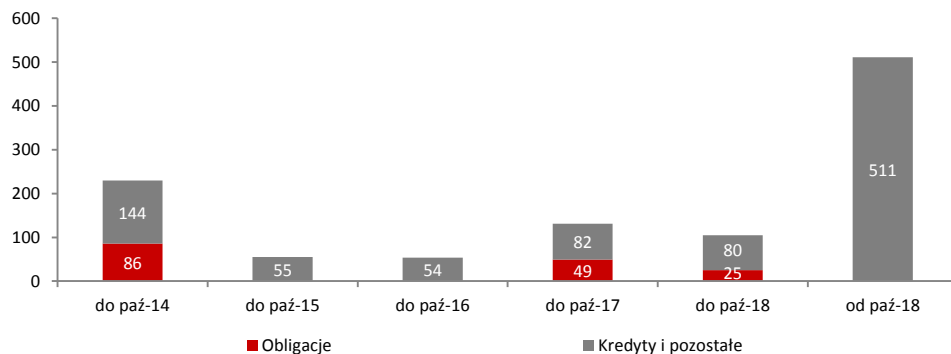
W kwietniu 2014, spółka ma spłacić 344 mln zł (ok. 86 mln euro, seria GTC0414). Na koniec trzeciego kwartału poziom gotówki i depozytów krótkoterminowych wyniósł 103 mln euro. Spłata może zostać dodatkowo sfinansowana z dwóch zewnętrznych źródeł:

- Emisji obligacji: Zgodnie z deklaracją w 2014 spółka rozważa emisję 30-50 mln euro obligacji.
- Sprzedaż Galerii Kazimierz, która według zarządu ma nastąpić w tym roku, może przynieść około 47 mln euro dodatkowej gotówki (wartość bilansowa inwestycji wynosi 88,5 mln euro natomiast wartość długu 41,3 mln euro)

Powyższe źródła powinny pozwolić na wygenerowanie łącznie dodatkowych 80-100 mln euro, łącznie z bieżącą gotówką i depozytami płynne aktywa mogą wtedy wynieść 180-200 mln euro (bez uwzględnienia wygenerowanej gotówki operacyjnej). Według danych spółki wszystkie zobowiązania finansowe spółki (obligacje, kredyty, instr. pochodne) wymagalne w ciągu najbliższych 12 miesięcy wynoszą 230 mln euro.

GTC: Schemat spłaty zobowiązań

W milionach EUR



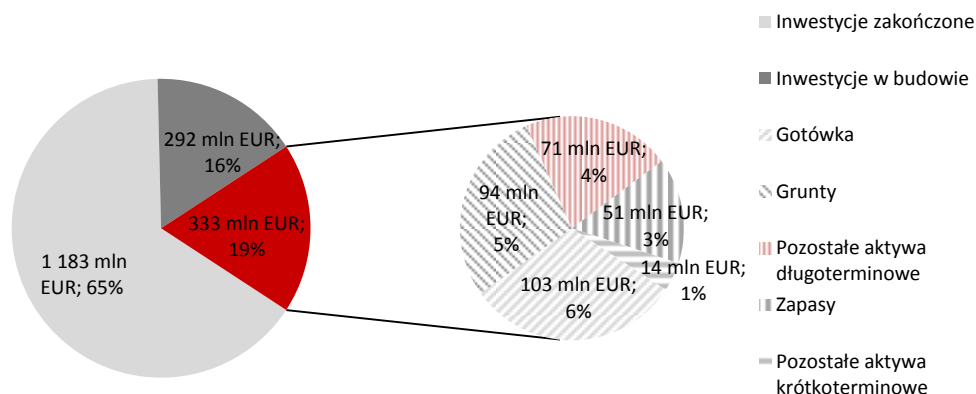
Źródło: Dane spółki, GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Aktywa

Wartość bilansowa spółki wynosi 1.89mld euro. Cały portfel nieruchomości GTC (wraz z gruntami) posiada wartość bilansową 1,7 mld euro. Nieruchomości inwestycyjne stanowią 78% wartości bilansowej (1,48 mld zł) (z czego 80% (1,18 mld euro) stanowią zakończone projekty generujące przychody z najmu a 20% projekty w budowie). W związku ze spadkiem długu netto r/r współczynnik LTV dla spółki wyniósł 55%, podczas gdy rok temu wartość ta wynosiła 57%.

GTC: Struktura aktywów

W milionach EUR



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Altman EM-Score

Policzyliśmy wskaźnik Altman EM-Score dla GTC za trzy ostatnie lata oraz dwa ostatnie kwartały. EM-Score wzrósł w stosunku do poprzedniego kwartału, w stosunku do 2012 roku można jednak zauważyć pogorszenie oceny. Po wydzieleniu składowych wskaźnika można zauważyć, że spadek jest głównie wynikiem spadku zysków zatrzymanych oraz niższym zyskiem operacyjnym w ostatnich kwartałach. Naszym zdaniem EM-Score ten jest nieadekwatny dla spółki, gdyż wyniki spółki bez skorygowania o wpływ rewaluacji są niemiernodajną wartością.

Ronson: Altman EM-Score

	FY10	FY11	FY12	2Q13	3Q13
Altman EM-Score	5,52	3,98	4,55	4,19	4,26
X1: 6,56 x (kapitał obrotowy/aktywa)	0,37	0,17	0,20	0,12	0,10
X2: 3,26 x (zyski zatrzymane/aktywa)	0,97	0,76	0,77	0,64	0,65
X3: 6,72 x (EBIT /aktywa)	0,27	-0,67	-0,16	-0,39	-0,32
X4: 1,05 x (kapitał własny/wartość zobowiązań)	0,66	0,48	0,49	0,57	0,58

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors



Ratingi i notowania.

Ratingi Fitch na polskie banki

Spółka	Alior Bank	Millennium	BRE	Getin N.B.	BOŚ	Pekao	ING
Rating	BB	BBB-	A	BB	BB	A-	A
Data	9/5/2013	5/20/2013	5/20/2013	5/20/2013	4/30/2013	3/20/2013	2/6/2013
Perspektywa	Stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	Stabilna	negatywna

Źródło: Fitch

Ratingi Fitch na pozostałe spółki

Spółka	Energa	PKN Orlen	PGE	Tauron	Enea	Aquanet	EFL
Rating	BBB	BBB-	BBB+	BBB	BBB	BBB-	A
Data	10/11/2013	8/30/2013	8/9/2013	6/21/2013	4/4/2013	3/13/2013	12/11/2012
Perspektywa	Stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	Stabilna	negatywna

Źródło: Fitch

Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data wykupu	Kupon	Waluta	Wartość emisji (mln)	Tygodniowa zmiana ceny (pkt. proc.)	Kurs zamknięcia (08.11.2013)	Z-spread z zamknięcia (08.11.2013)
BOŚ	11.05.2016	6,000%	EUR	250	-0,038	109,239	141,973
BRE Bank	12.10.2015	2,750%	EUR	500	-0,076	102,274	93,815
BRE Bank	08.10.2018	2,500%	CHF	200	0,050	100,158	181,373
Ciech	30.11.2019	9,500%	EUR	245	-0,075	113,097	522,883
Cyfrowy Polsat	20.05.2018	7,125%	EUR	350	-0,153	107,459	143,486
Energa	19.03.2020	3,250%	EUR	500	0,091	102,919	129,731
PGNiG	14.02.2017	4,000%	EUR	500	0,306	106,490	111,688
PKO BP	21.12.2015	2,536%	CHF	500	-0,024	102,514	111,566
PKO BP	21.10.2015	3,733%	EUR	800	-0,057	104,518	72,640
PKO BP	07.07.2016	3,538%	CHF	250	0,042	105,611	107,159
PKO BP	26.09.2022	4,630%	USD	1 000	0,000	101,000	199,792
Polish Television H.	15.05.2017	11,25%	EUR	260	0,000	103,000	b,d
Polkomtel	31.01.2020	11,75%	EUR	543	4,038	122,425	290,035
Polkomtel	31.01.2020	11,63%	USD	500	4,900	121,000	365,930
Polkomtel	15.08.2020	14,25%	USD	201	0,000	107,730	b,d
TPSA	22.05.2014	6,000%	EUR	700	-0,106	102,691	18,731
TVN	15.11.2018	7,875%	EUR	175	-0,046	106,022	-21,767
TVN	15.12.2020	7,375%	EUR	430	-0,164	105,860	487,592
ZŁOMREX	01.02.2014	8,500%	EUR	170	2,625	71,438	b,d

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013

Spółka	Seria (ostatnia emisja na Catalyst)		Kurs zamknięcia (08.11.2013)		Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne		Dług netto/Aktywa
	YTM		Oprocentowanie						
BBI Development	BBI0216	9,40%	100,00	WIBOR6M+6,50%	n.d.	n.d.	65%	34%	
Dom Development***	DOM0318	5,15%	101,00	WIBOR6M+2,65%	1,2x	2,1x	10%	5%	
Gant Development	GNT0814	357,7%	34,70	11,00%	n.d.	n.d.	228%	60%	
LC Corp	LCC0515	6,53%	100,00	WIBOR6M+3,80%	8,1x	2,1x	31%	19%	
Marvipol	MVP0914	8,46%	99,00	WIBOR3M+4,29%	9,3x	1,2x	175%	40%	
Polnord	PND0116	7,66%	100,10	WIBOR3M+4,85%	n.d.	n.d.	48%	28%	
Rank Progress	RNK0616	8,37%	99,99	WIBOR6M+5,00%	n.d.	n.d.	102%	47%	
Robyg	RBG0616	5,60%	104,00	WIBOR6M+4,50%	2,8x	2,3x	33%	14%	
Ronson	RON0716	7,38%	100,00	WIBOR6M+4,55%	3,1x	2,5x	30%	18%	
Warimpex	WXB0316	6,52%	107,11	WIBOR6M+7,00%	7,8x	1,0x	*214%	65%	
Wikana	WIK0713	n.d.	n.d.	n.d.	17,9x	0,4x	125%	37%	
Włodarzewska**	WLD0516	11,41%	98,30	WIBOR3M+7,50%	12,9x	0,7x	101%	37%	

*NNAV zamiast Kapitałów własnych, **Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012, ***Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 września 2013

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzycielskie.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013

Spółka	Seria (ostatnia emisja na Catalyst)		Kurs zamknięcia (08.11.2013)		Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne		Dług netto/Aktywa
	YTM		Oprocentowanie						
Best	BST0916	8,35%	102,00	8,98%	0,7x	11,0x	42%	24%	
Cash Flow	CFL0414	19,16%	97,55	12,00%	12,1x	0,8x	243%	63%	
Debt Trading*	DTP1114	8,01%	101,60	WIBOR3M+6,75%	3,6x	1,7x	23%	15%	
Fast Finance	FFI0116	7,54%	104,50	WIBOR6M+7,00%	4,0x	1,7x	151%	23%	
Kredyt Inkaso	KRI0916	6,72%	104,50	WIBOR6M+5,70%	n.d.	n.d.	141%	53%	
Kruk	KRU1018	6,74%	102,40	WIBOR3M+4,50%	3,9x	3,0x	165%	58%	
Magellan	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	15,6x	n.d.	312%	74%	
MW Trade**	MWT0616	6,56%	101,50	WIBOR6M+4,40%	25,8x	1,0x	750%	89%	
Pr. Faktoring	PRF0315	5,42%	102,29	WIBOR6M+4,50%	6,2x	2,2x	154%	59%	
Pr. Inkaso	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5,9x	2,5x	184%	60%	
PRESCO	PRE0815	6,11%	102,70	WIBOR6M+5,00%	2,3x	2,9x	49%	28%	

*Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012

**Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 września 2013

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oprac. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (zł)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w tys. zł		
					15.11	14.11	13.11	12.11	11.11		Sesyjny	Pakietowy	Razem
A													
Admiral Boats	ADM0714	2014.07.31	9,1700	0,48	101,69	101,69	101,69	101,70	n.d.	1,67	42,87	0,00	42,87
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9,8800	9,74	101,40	101,40	101,40	101,40	n.d.	0,40	16,36	0,00	16,36
Airon Investment	ARN0315	2015.03.19	9,2000	16,13	100,10	100,10	100,10	100,10	n.d.	0,00	17,29	0,00	17,29
Akcept Finance	AFC0314	2014.03.23	11,2000	17,49	100,60	100,70	100,70	100,70	n.d.	0,10	15,30	0,00	15,30
AOW Faktoring	AOW0214	2014.02.28	10,2000	2,32	100,00	100,00	100,00	100,00	n.d.	-0,30	1,53	0,00	1,53
B													
BBF	BBF0615	2015.06.29	11,0000	4,34	98,75	98,75	98,75	98,75	n.d.	0,00	14,01	0,00	14,01
BBI Development	BBD0214	2014.02.21	8,7100	209,99	99,79	99,79	99,79	99,79	n.d.	0,39	10,18	0,00	10,18
Best	BST0916	2016.09.28	8,9800	1,28	102,00	102,00	102,00	102,00	n.d.	0,00	340,67	0,00	340,67
Best	BST0514	2014.05.26	11,2000	0,00	102,00	101,80	101,80	101,80	n.d.	0,20	4,08	0,00	4,08
C													
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7,7000	2,81	102,00	101,98	101,50	101,50	n.d.	0,50	62,96	0,00	62,96
Cash Flow	CFL0414	2014.04.26	12,0000	7,89	96,80	96,80	97,55	97,55	n.d.	-0,75	3,90	0,00	3,90
CDRL	CDL1014	2014.10.07	8,1700	11,19	100,09	100,09	99,50	100,10	n.d.	-0,01	8,09	0,00	8,09
Ciech	CI11217	2017.12.05	7,6700	353,03	102,00	102,00	102,00	102,00	n.d.	0,00	105,43	0,00	105,43
D													
Dominium	DMM0914	2014.09.22	9,8300	16,43	101,50	101,00	101,00	101,00	n.d.	0,50	4,13	0,00	4,13
E													
East Pictures	EAP1213	2013.12.20	17,0000	23,29	89,01	89,01	89,01	89,01	n.d.	0,00	0,91	0,00	0,91
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10,0000	0,36	100,70	100,83	100,85	100,99	n.d.	0,20	53,42	0,00	53,42
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11,0000	0,00	102,99	102,99	102,10	101,80	n.d.	1,19	31,16	0,00	31,16
E-Kancelaria	EKA1014	2014.10.29	8,7000	5,01	99,95	100,03	99,95	99,90	n.d.	0,05	23,11	0,00	23,11
E-Kancelaria	EKA0715	2015.07.11	10,5700	37,94	101,70	101,50	101,50	101,50	n.d.	0,20	3,16	0,00	3,16
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10,0000	3,97	100,24	100,24	100,00	100,00	n.d.	0,24	3,01	0,00	3,01
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10,0000	2,22	101,00					1,00	4,13	0,00	4,13
Eurocent	ERC0215	2015.02.28	9,7200	22,10	101,50	101,50	100,80	100,80	n.d.	0,70	2,08	0,00	2,08
F													
Fabryka Konstr. Drew.	FKD1014	2014.10.31	12,0000	6,25	100,90	100,69	100,69	100,33	n.d.	0,57	26,28	0,00	26,28
Fast Finance	FFI0315	2015.03.23	10,2300	16,54	101,20	101,20	101,20	101,20	n.d.	0,18	196,24	0,00	196,24
G													
Gant Development	GNT0814	2014.08.28	11,0000	0,00	34,99	34,00	34,00	34,00	n.d.	0,29	19,61	0,00	19,61
Getin Noble Bank	GNB1119	2019.11.18	6,3100	0,17	100,56	100,41	100,41	100,90	n.d.	-0,09	228,90	0,00	228,90
Getin Noble Bank	GNB0418	2018.04.27	6,2500	3,77	101,00	100,70	100,70	100,85	n.d.	0,20	99,26	0,00	99,26
Getin Noble Bank	GNB0318	2018.03.23	6,2800	9,81	101,00	101,00	100,81	101,04	n.d.	0,02	73,39	0,00	73,39
Getin Noble Bank	GNB0819	2019.08.27	6,2700	14,43	100,80	101,00	100,60	100,61	n.d.	-0,20	46,02	0,00	46,02
Getin Noble Bank	GNB0218	2018.02.23	6,4700	15,60	101,90	101,20	101,20	101,60	n.d.	0,30	44,31	0,00	44,31
Getin Noble Bank	GNB0620	2020.06.05	5,6600	25,90	99,98	99,98	99,98	99,98	n.d.	0,00	33,85	0,00	33,85
Getin Noble Bank	GNB0518	2018.05.23	6,2900	0,00	101,60	101,20	100,90	100,90	n.d.	0,80	24,57	0,00	24,57
Getin Noble Bank	GNB0919	2019.09.26	6,2600	9,26	101,40	101,30	101,30	100,50	n.d.	0,05	23,49	0,00	23,49
Getin Noble Bank	GNB0220	2020.02.28	5,8200	13,23	100,00	99,70	99,70	99,70	n.d.	0,30	21,29	0,00	21,29
Getin Noble Bank	GNB0420	2020.04.27	5,8000	3,50	100,00	100,00	100,00	100,45	n.d.	-0,45	17,08	0,00	17,08
Getin Noble Bank	GNB1019	2019.10.21	6,2600	4,97	101,40	101,40	101,40	101,39	n.d.	0,01	10,18	0,00	10,18
Getin Noble Bank	GNB1219	2019.12.23	6,1400	25,40	100,70	100,70	100,70	100,70	n.d.	0,05	9,28	0,00	9,28
Getin Noble Bank	GNB0320	2020.03.30	5,8000	7,95	100,30	100,30	100,30	100,30	n.d.	0,00	5,05	0,00	5,05
GPW	GPW0117	2017.01.02	3,8700	1,51	100,28	100,25	100,26	100,29	n.d.	-0,01	235,92	0,00	235,92
H													
Hygienika	HGN1214	2014.12.31	10,5000	4,08	102,00	102,00	102,00	102,00	n.d.	0,00	10,50	0,00	10,50
Hygienika	HGN1115	2015.11.27	8,4500	19,45	101,20	101,20	101,20	101,20	n.d.	0,00	1,03	0,00	1,03
I													
Invista	INV0615	2015.06.18	9,7000	16,74	99,20	99,30	99,48	99,47	n.d.	-0,27	20,18	0,00	20,18
Invista	INV1215	2015.12.21	9,0000	14,55	99,10	99,10	99,10	99,00	n.d.	0,10	4,02	0,00	4,02
J													
Jedynka	JED0415	2015.04.04	8,4600	1,07	93,37	93,37	93,37	93,37	n.d.	0,00	0,09	0,00	0,09
K													
Klon	KLN0215	2015.02.15	9,1900	0,10	101,50	101,50	101,50	101,50	n.d.	0,00	3,85	0,00	3,85
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6,9000	0,00	101,40	101,87	101,90	101,89	n.d.	-0,49	92,69	620,00	712,69
Kruk	KRU0514	2014.05.25	7,2000	0,00	101,80	101,80	101,80	100,90	n.d.	-0,19	30,83	0,00	30,83
Kruk	KRU1018	2018.10.03	7,1700	9,23	101,90	102,50	102,01	102,01	n.d.	-0,50	26,81	0,00	26,81
Kruk	KRU0818	2018.08.13	7,1600	1,18	102,88	102,88	102,88	102,88	n.d.	0,48	20,53	0,00	20,53
Kruk	KRU1216	2016.12.06	7,3000	14,80	102,30	102,30	102,30	102,30	n.d.	0,50	10,37	0,00	10,37
Klon	KLN0215	2015.02.15	9,1900	0,10	101,50	101,50	101,50	101,50	n.d.	0,00	3,85	0,00	3,85
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6,9000	0,00	101,40	101,87	101,90	101,89	n.d.	-0,49	92,69	620,00	712,69
L													
Lokaty Budowlane	LBD1213	2013.12.15		0,00	99,70	98,01	98,01	98,01	n.d.	1,69	129,61	0,00	129,61
LST Capital	LST0614	2014.06.12	11,5000	50,41	101,50	101,50	101,50	101,50	n.d.	0,00	3,20	0,00	3,20

ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

Materiał ten został opracowany przez Dom Inwestycyjny Investors S.A. (DI Investors), spółkę podlegającą przepisom ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. nr 211 z 2010 r., poz. 1384 - tekst jednolity, z późniejszymi zmianami), ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. nr 185 z 2009 r., poz. 1439 – tekst jednolity z późniejszymi zmianami), ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. nr 183 z 2005 r., poz. 1537 z późniejszymi zmianami).

Analitycy działali z należytą starannością przy sporządzaniu tego materiału. Niniejsza analiza stosownych spółek lub instrumentów finansowych jest oparta na osobistych opiniach analityków. Opublikowane w niniejszym raporcie opinie, prognozy i szacunki odzwierciedlają osobiste przekonania analityków w czasie, gdy ta publikacja została wydana.

DI Investors, jego dyrektorzy lub pracownicy mogą posiadać pozycję w papierach wartościowych, o których mowa w niniejszym dokumencie, lub posiadają opcje, warranty lub stosowne do nich prawa, lub do innych papierów wartościowych takich emitentów i mogą oddziaływać na rynek lub w inny sposób działać jako zleceniodawca przy transakcjach dotyczących każdego z tych papierów wartościowych. Wyżej wymienione osoby mogły nabyć wspomniane instrumenty finansowe na własny rachunek przed wydaniem niniejszej publikacji. DI Investors oraz jego dyrektorzy lub pracownicy DI Investors mogą od czasu do czasu świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej lub usługi konsultingowe, lub zajmować stanowisko dyrektora spółki opisanej w niniejszym dokumencie.

NINIEJSZA PUBLIKACJA JEST PRZEZNACZONA WYŁĄCZNIE DO CELÓW INFORMACYJNYCH ORAZ DO UŻYTKU INWESTORÓW, OD KTÓRYCH SIĘ OCZEKUJE, ABY PODEJMOWALI SWOJE WŁASNE DECYZJE INWESTYCYJNE.

Inwestorzy muszą podejmować swoje własne decyzje o zasadności inwestycji dokonywanych w dowolne papiery wartościowe, o których mowa w niniejszym dokumencie, w oparciu o istniejące przesłanki merytoryczne oraz zagrożenia, swoją własną strategię inwestycyjną oraz swoją pozycję prawną, podatkową oraz finansową. Nikt z DI Investors oraz jego pracowników nie będzie odpowiedzialny za podjęcie jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej publikacji.

DI Investors jest autorem tego dokumentu. DI Investors nie gwarantuje, że podjął jakiegokolwiek kroki w celu zapewnienia, że papiery wartościowe, o których mowa w niniejszym raporcie, są odpowiednie dla danego inwestora. DI Investors nie będzie traktował odbiorców niniejszego raportu jako swoich klientów ze względu na fakt otrzymania przez nich tego raportu. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być właściwe dla konkretnego inwestora i zaleca się konsultację u niezależnego doradcy inwestycyjnego w przypadku pojawienia się wątpliwości dotyczących wspomnianych inwestycji bądź usług inwestycyjnych. Niniejszy materiał nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub podatkowej, lub oświadczenia, że dowolna inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora lub że w inny sposób stanowi osobistą rekomendację dla konkretnego inwestora.

Informacje oraz opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały skompilowane lub zebrane przez DI Investors ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak DI Investors oraz jego podmioty stowarzyszone nie ponoszą żadnej odpowiedzialności prawnej ani finansowej w odniesieniu do jakiegokolwiek niedokładności lub pominięcia w dokumencie przygotowanym przez DI Investors w stosunku do dowolnej osoby i w związku z ofertą instrumentów finansowych, a każda taka osoba jest odpowiedzialna za przeprowadzenie własnego dochodzenia i analizy informacji zawartych lub wymienionych w niniejszym dokumencie oraz za dokonanie i oceny merytorycznej i zagrożeń związanych z instrumentami finansowymi stanowiącymi przedmiot tego lub innego podobnego dokumentu. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą ulec zmianie bez powiadomienia.

DI Investors nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające ze składania zleceń na podstawie niniejszego dokumentu.

Niniejszy dokument nie stanowi ani oferty ani zaproszenia do subskrypcji lub zakupu dowolnych instrumentów finansowych i nie powinien być traktowany jako oferta sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych. Ten dokument został przygotowany i zaprezentowany wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowany lub dalej dystrybuowany jakimkolwiek osobom trzecim.

Niniejszy dokument, ani żadna jego kopia nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

DI Investors informuje, że lokowanie aktywów w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub wszystkich zainwestowanych aktywów.

Wyniki historyczne nie są gwarancją osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości.

DI Investors wskazuje, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub nie mogą być zależne od emitenta i jego wyników biznesowych. Wspomniane czynniki to np.: zmiany ekonomiczne, prawne, polityczne lub uwarunkowania podatkowe.

DECYZJA O ZAKUPIE JEDNEGO Z INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH POWINNA ZOSTAĆ PODJĘTA TYLKO NA PODSTAWIE PROSPEKTU EMISYJNEGO, MEMORANDUM LUB INNYCH DOKUMENTÓW I MATERIAŁÓW, KTÓRE SĄ OGÓLNIIE PUBLIKOWANE NA PODSTAWIE POLSKIEGO PRAWA.

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia i loga zawarte w niniejszym dokumencie stanowią znaki towarowe, oznaczenia lub loga DI Investors lub podmiotów powiązanych.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym materiale, o ile wyraźnie nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi DI Investors. Żaden materiał, jego treść, ani jego kopie nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub dystrybuowane bez uprzedniej pisemnej zgody DI Investors.