

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Werth-Holz	WHH1214	6.06	24.43
Invista	INV0615	2.51	10.85
Kredyt Inkaso	KRI1216	2.50	6 262.86
Włodarzewska	WLD0516	2.30	3.82
Gino Rossi	GRI0615	2.10	64.50
Fast Finance	FFI0916	1.95	35.62
Ronson Europe	RON0616	1.50	3 653.61
Scanmed Mult.	SCM1115	1.49	15.51
DTP	DTP0816	1.20	10.21
SAF	SAF1115	1.10	35.19
Voxel	VOX0615	-1.40	79.50
Getin Noble B.	GNB1219	-1.49	100.84
Indos	INS1214	-1.50	18.58
Uboat - Line	UBT0915	-1.98	26.89
Minox	MNX0414	-1.99	16.92
Włodarzewska	WLO0516	-1.99	11.20
Orzeł	ORL0814	-2.00	98.22
PC Guard	PCG0415	-2.29	6.30
Gant Dev.	GNT0814	-2.90	3.84
GC Investment	GCI0414	-5.80	8.20

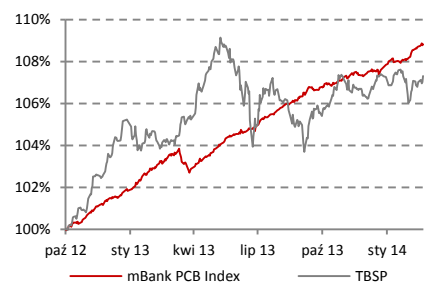
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek**

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
24.02	ZM Henryk Kania	KAN1214	8.75%
	Kredyt Inkaso	KRI0916	8.43%
25.02	Kruk	KRU1218	6.95%
	Koncept WS	KWS0914	8.95%
	Farm 51 Group	F510914	11.65%
26.01	Kruk	KRU1216	7.25%
	Kruk	KRU1217	6.65%
	Pragma Faktoring	PRF0315	7.23%
	Kruk	KRU0317	7.25%
27.02	Kruk	KRU0914	7.15%
	Werth-Holz	WHH1214	8.85%

Źródło: GPW Catalyst

**mBank Polish Corporate Bond Index**



Tygodniowa zmiana mBank PCB Index	0.09%
Tygodniowa zmiana TBSP Index	0.27%

Źródło: Bloomberg

**Marek Szymański**  
(+48) 22 378 9217  
Marek.Szymanski@investors.pl

**Maciej Wardejn**  
(+48) 22 378 9216  
Maciej.Wardejn@investors.pl

**Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.**

**ECHO INVESTMENT** – Spółka zakończyła emisję pięcioletnich obligacji o wartości PLN 100m. Oprocentowane obligacji oparto na stopie WIBOR6M, spółka nie podała jednak marży.

**GTC** – Spółka zamknęła zapisy na obligacje o wartości PLN 200m. Emisja serii obligacji ma nastąpić w połowie marca.

**JEDYNKA** – Spółka złożyła do sądu wnioski o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu.

**ORGANIKA** – Spółka przedłużyła o 2 tygodnie termin zakończenia przyjmowania zapisów na obligacje serii D emitowane w ramach emisji publicznej do wartości PLN 10m.

**OT LOGISTICS** – Spółka zakończyła emisję trzyletnich obligacji serii B o wartości PLN 30m. Oprocentowanie oparto o stopę WIBOR6M powiększoną o 400 pb marży.

**POLNORD** – Spółka dokonała kolejnego przedterminowego wykupu obligacji. Tym razem Polnord wykupił częściowo serię zapadającą w marcu 2014, wartość wykupu wyniosła PLN 13.6m.

**WARIMPEX** – Spółka zatwierdziła program emisji obligacji o wartości do EUR 50m oraz emisję obligacji do PLN 30m na polskim rynku w lutym 2014.

**New Connect po wynikach: Admiral Boats, DT Partners, PCZ, Werth-Holz**

**Kredyt po Łupą: Warimpex.**

Do końca trzeciego kwartału 2013 Warimpex dokonał sprzedaży hoteli La Palais i The Palace, co pozwoliło spółce na redukcję zadłużenia netto z EUR 386m na koniec 2012 do EUR 362m na koniec 3Q13. Po zakończeniu 3Q13 Warimpex zwiększył zadłużenie w wyniku emisji obligacji o wartości PLN 25m (EUR 5.9m), w tym PLN 17m (EUR 3.9m) obligacji zamiennych.

Spółka posiada obecnie trzy serie obligacji zamiennych o łącznej wartości nominalnej PLN 50.5 (stan na 19.02). Uważamy jednak, że tylko dwie serie mogą zostać wymienione na akcje. Szacujemy, że dzięki potencjalnej konwersji stosunek dług netto/kapitał własny może spaść z 4.07x na koniec 3Q13 do 3.59x.

Oczekujemy, że ogłoszone w zeszłym tygodniu nowe emisje obligacji nie będą miały istotnego wpływu na wskaźniki kredytowe, gdyż środki pozyskane z emisji powinny zostać wykorzystane na spłatę bieżącego zadłużenia.

**Nowe emisje.**

Spółka	Oprocentowanie	Zabezp.	Termin wykupu	Wartość nominalna (PLN)	Status
Echo Investment	WIBOR6M+marża	brak	2019	200.000.000	zakończona
GTC	b.d.	b.d.	b.d.	200.000.000	w trakcie
Mieszko (conv.)	4.00%	brak	2015	123.417.000	zakończona
OT Logistics	WIBOR6M+4.00%	brak	2017	30.000.000	zakończona
Warimpex	b.d.	b.d.	b.d.	*50.000.000	w planie (2016-2018)
Warimpex	b.d.	b.d.	2018	30.000.000	w planie (02.2014)
Wikana	b.d.	hipoteka	2016	4.000.000	w trakcie
Autostrada Wlkp.	b.d.	b.d.	2028	3.000.000.000	w planie
Best	b.d.	b.d.	b.d.	300.000.000	w planie
BGK	b.d.	b.d.	b.d.	1.500.000.000	w planie
Bogdanka	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	w planie (2014)
BZ WBK	b.d.	b.d.	b.d.	3.000.000.000	w planie (1H14)
Enea	b.d.	b.d.	b.d.	5.000.000.000	w planie
Integer	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	w planie
Kompania Węgłowa	b.d.	b.d.	2018	1.230.000.000	w planie
Millennium	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	w planie (1H14)
Mirbud	b.d.	b.d.	2017/18	50.000.000	w planie (02.2014)
Organika	8.5%	hipoteka	2017	10.000.000	w trakcie
Orphée	b.d.	b.d.	b.d.	40.000.000	w planie
PCC Rokita	b.d.	b.d.	b.d.	200.000.000	w trakcie
PGE	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	w planie
PKN Orlen	b.d.	b.d.	b.d.	*500.000.000	w planie
Polnord	WIBOR3M+4.35%	brak	2017	50.000.000	zakończona
PTH	11.00%/ 12.00%	b.d.	2020	*300.000.000	w planie
PZU	b.d.	b.d.	ok. 2024	3.000.000.000	w planie (1H14)
Tauron	zmienne	b.d.	2019-2028	5.000.000.000	w planie
Unibep	b.d.	b.d.	b.d.	20.000.000	w planie (02.2014)

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

\*Dane w euro

**Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem**

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc.
Meritum Bank	MRT0421	108.60	8.50
BGK	IDS1018	108.20	6.25
BGK	IDS1022	107.90	5.75
Warimpex	WXB0316	106.05	9.70
BBI Dev.	BBI0215	106.00	9.24
Dominium	DMM0714	105.50	9.70
Multimedia P.	MMP0617	105.45	6.70
E-Kancelaria	EKA0515	105.30	12.00
Ekopaliwa Ch.	EPC0716	105.00	15.00
Farm 51 Group	F510914	104.99	11.65
GC Investment	GCI0414	86.00	9.20
Cash Flow	CFL0414	85.00	12.00
Trust	TRU1214	82.00	7.70
Gant Dev.	GNT0314	78.99	8.20
Milmex	MLX0414	73.99	9.01
Werth-Holz	WHH1214	73.05	8.85
Milmex	MLX0714	57.46	9.70
Digate	DGT0414	40.00	14.00
Gant Dev.	GNT0814	27.10	11.00
Orzeł	ORL0814	27.00	11.00

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu**

Spółka	Seria	Zmiana (%)	Obrót (PLNk)
BGK	BGK0514	0.05	50 505.00
Kredyt Inkaso	KRI1216	2.50	6 262.86
Ronson Europe	RON0616	1.50	3 653.61
Robyg	ROB0616	-0.41	3 610.01
Gant Dev.	GNT0314	0.00	3 447.00
PKN Orlen	PKN1117	0.03	1 656.45
Getin Noble B.	GNB0320	-0.16	612.08
Ferratum Cap.	FRR0514	0.01	554.17
PCZ	PCZ0117	0.30	546.91
PKN Orlen	PKN0517	-0.18	511.48

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa**

Rentowność obligacji dwuletnich	3.05%
Rentowność obligacji pięcioletnich	3.73%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	4.44%
WIBOR6M	2.74%
WIBOR3M	2.71%
Stopa referencyjna	2.50%

Źródło: Bloomberg

**Wzrosty i spadki. Największe obroty.**

W minionym tygodniu najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **Werth-Holz WHH1214**, które podrożały o 606pb do 73% wartości nominalnej po tym jak spółka opublikowała dobre wyniki kwartalne w poniedziałek 17 lutego. Obrót na obligacjach tej serii wyniósł PLN 25k. O 250pb wzrósł kurs obligacji **Kredyt Inkaso (KRI1216)**, które podrożały do 102.5% nominału w wyniku transakcji o wartości ponad PLN 6m. Rentowność serii spadła do 7.6% z 8.6%.

Najwyższe spadki na Catalyst miały miejsce przy bardzo małych wolumenach obrotu, które nie przekraczały PLN 100k. Najwyższy spadek kursu zanotowano na papierach **GC Investment (GCI0414)**, które potaniały o 580pb, do 86% wartości nominalnej. Obrót wyniósł jednak tylko PLN 8k. W zeszłym tygodniu taniały także obligacje emitentów w upadłości: **Ganta (-290pb)** i **Orła (-200pb)**.

Najwyższy obrót odnotowano na obligacjach **BGK** zapadających w maju 2014. Kurs serii wzrósł o 5pb przy obrocie przekraczającym PLN 50m. Silne obroty odnotowano też na obligacjach deweloperów, obrót na obligacjach **Ronsona (RON0616)**, **Robygu (ROB0616)** oraz **Ganta (GNT0314)** przekraczał PLN 3m.

Obrót na całym rynku obligacji korporacyjnych przekroczył PLN 79m, podczas gdy tydzień wcześniej wartość obrotu wyniosła PLN 14m.

**New Connect po wynikach.**

**ADMIRAL BOATS – Przychody w 4Q13 wzrosły o 18% r/r i wyniosły PLN 11.2m.** Marża ze sprzedaży wzrosła natomiast z 21% w 4Q12 do 29% w 4Q13. Spółka odnotowała jednak stratę netto w wysokości PLN 0.4m w porównaniu z PLN 0.4m zysku netto rok wcześniej.

W całym 2013 przychody wyniosły PLN 48.6m, co oznacza wzrost o 21% r/r. EBIT natomiast wzrósł do PLN 5.0m (+ 20% r/r). Zysk netto w 2013 wyniósł PLN 2.3m i był wyższy od zysku w 2012 o 70% mimo wzrostu kosztów finansowych o 52%, do PLN 3.9m. Spółka odnotowała w 2013 PLN 18.6m operacyjnych przepływów pieniężnych, podczas gdy na inwestycje wydała PLN 24.1m. Brakujące środki zostały pozyskane w drodze podwyższenia kapitału o PLN 16.9m.

**Admiral Boats: Wyniki finansowe**

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	4Q12	4Q13	% r/r	2012	2013	% r/r
Przychody	9.5	11.2	17%	40.1	48.7	21%
Zysk ze sprzedaży	2.0	3.3	63%	9.8	12.9	32%
Zysk netto	0.3	-0.2	-171%	1.5	2.3	57%
Aktywa	47.9	86.7	81%			
Aktywa obrotowe	27.1	42.5	57%			
Gotówka	0.3	5.8	1840%			
Kapitał własny	16.3	24.9	52%			
Zobowiązania długoterminowe	17.5	14.0	-20%			
Zobowiązania krótkoterminowe	14.0	26.1	86%			
Aktywa obrotowe/zob. bieżące	1.94x	1.63x				
Zobowiązania netto/kapitał własny	1.91x	1.37x				

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Obligacje zapadające do końca czerwca**

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2014.02.26	East Pictures	1	n.d.
2014.02.28	AOW Faktoring	10	n.d.
2014.03.03	Navi Group	1	n.d.
2014.03.23	Akcept Finance	3	-1.2%
2014.03.26	Oshee Polska	5	0.0%
2014.03.27	Gant Dev.	26	-21.0%
2014.03.27	Organika	35	-1.0%
2014.03.31	MCI Mgmt	35	0.1%
2014.04.05	Digate	1	-60.0%
2014.04.15	LC Corp	100	0.6%
2014.04.18	Ronson Europe	5	0.0%
2014.04.25	Milmex	13	-26.0%
2014.04.25	Minox	5	-11.0%
2014.04.26	Cash Flow	1	-15.0%
2014.04.29	GC Investment	18	-14.0%
2014.04.30	Nettle	1	0.0%
2014.05.06	Warimpex	26	0.0%
2014.05.11	BGK	1000	0.1%
2014.05.23	Ferratum Capital	28	0.0%
2014.05.25	Kruk	25	0.5%
2014.05.29	Ferratum Capital	6	0.8%
2014.06.03	Trust	22	-10.0%
2014.06.12	Indygotech Mat.	1	-0.5%
2014.06.17	Mera	4	0.0%
2014.06.22	Best II NS FIZ	30	2.5%
2014.06.27	Prefabet-B.B.	5	-10.0%
2014.06.30	Admiral Boats	3	0.7%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**New Connect po wynikach.**

**DTP – W 4Q13 spółka wygenerowała zysk netto w wysokości PLN 4.2m (+29% r/r, -14% k/k).** Mimo wyższych wpłat od dłużników (przychody ze sprzedaży wzrosły +56% r/r, do PLN 15.9m), znacząco wyższy poziom kosztu własnego sprzedaży (+108%, do PLN 11.8m, stanowiący 74% przychodów) skutkowało spadkiem zysku brutto ze sprzedaży do PLN 4.1m (-9% r/r). Wyższe koszty zarządu przyczyniły się do wzrostu kosztów ogółem (do PLN 1.4m, +86% r/r), natomiast przychody finansowe netto spadły o 12% r/r. Wyższy r/r zysk netto w 4Q13 (przy zysku brutto niższym o 33%) wynikał ze zwrotu podatku dochodowego (PLN 2.0m wobec zerowego podatku w 4Q12).

**DTP: Wyniki finansowe**

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	4Q12	4Q13	% r/r	2012	2013	% r/r
Przychody ze sprzedaży	10.2	15.9	56%	31.9	114.3	258%
Zysk brutto ze sprzedaży	4.5	4.1	-9%	19.3	38.9	101%
EBIT	3.8	2.7	-30%	14.7	31.8	117%
Zysk netto	3.2	4.2	29%	12.6	25.1	99%
Aktywa	112.5	143.4	27%			
Aktywa obrotowe	91.7	122.1	33%			
Gotówka	9.9	7.8	-21%			
Kapitał własny	86.2	111.0	29%			
Zobowiązania bieżące	11.6	18.5	59%			
Dług brutto	26.1	27.6	6%			
Dług netto	16.2	19.8	22%			
Aktywa obrotowe/zob. bieżące	7.9x	6.6x		7.9x	6.6x	
Dług netto/kapitał własny	0.19x	0.18x		0.19x	0.18x	
Dług netto/EBIT	1.1x	1.8x		1.8x	0.9x	

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

**PCZ – Przychody w 4Q13 wyniosły PLN 17.8m i były wyższe o 55% niż rok wcześniej.** Mimo wzrostu kosztów operacyjnych jedynie o 36% spółka odnotowała PLN 4.2m straty ze sprzedaży, w porównaniu z PLN -4.7m w 4Q12. W wyniku znacznego obniżenia pozostałych kosztów operacyjnych EBIT wyniósł PLN -0.6m, natomiast rok temu spółka odnotowała EBIT w wysokości PLN -3.3m. Zysk netto w 4Q13 wyniósł PLN 21.6m w porównaniu z PLN -2.1m rok wcześniej. Jest to jednak głównie efekt pozytywnych aktualizacji wartości nieruchomości na kwotę PLN 24.5m (vs. PLN 3.1m w 4Q12).

Wartość zobowiązań na koniec 2013 wyniosła PLN 100.3m, co implikuje wskaźnik zobowiązania/kapitał własny na poziomie 22%. Spółka posiada obecnie 5 serii obligacji na Catalyst, wszystkie serie są notowane z premią (2pb-237pb), a średni YTM wynosi 8.9%.

**PCZ: Wyniki finansowe**

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	4Q12	4Q13	% r/r	2012	2013	% r/r
Przychody ze sprzedaży	11.5	17.8	55%	66.8	73.3	10%
Zysk ze sprzedaży	-4.7	-4.2	n.m.	8.9	13.1	47%
EBIT	-3.3	-0.7	n.m.	11.5	16.4	43%
Zysk netto	-2.4	20.8	n.m.	7.9	33.0	317%
Aktywa	497.0	561.2	13%			
Aktywa obrotowe	35.3	38.4	9%			
Gotówka	8.0	8.5	7%			
Kapitał własny	412.1	455.8	11%			
Zobowiązania bieżące	23.7	30.5	28%			
Zobowiązania długoterminowe	57.3	69.8	22%			
Aktywa obrotowe/zob. bieżące	1.5x	1.3x		1.5x	1.3x	
Zobowiązania netto/kapitał własny	0.18x	0.20x		0.18x	0.20x	

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

**WERTH-HOLZ – W pierwszym kwartale roku obrotowego 2013/14 przychody spółki wzrosły o 502% do PLN 5.7m.** W wyniku wzrostu marży na sprzedaży spółka odnotowała zysk ze sprzedaży w wysokości PLN 0.4m w porównaniu z PLN 0.5m straty rok wcześniej. EBITDA spółki wyniosła PLN -0.17m w porównaniu z PLN -0.95m w 1Q2012/13. Na poziomie gotówkowym Werth-Holz odnotowała PLN 0.75m pozytywnych przepływów operacyjnych.

Spółka posiada jedną serię obligacji na Catalyst o wartości PLN 5m, której termin zapadalności mija w grudniu 2014. Na piątkowym zamknięciu papiery wyceniano na 75% nominalu, co daje rentowność do wykupu na poziomie 48%.

## New Connect po wynikach.

### Werth-Holz: Wyniki finansowe

*Dane w PLNm o ile nie podano inaczej*

	1Q12/13	1Q13/14	% r/r
Przychody	0.9	5.7	503%
Zysk brutto ze sprzedaży	-0.5	0.4	n.m.
EBIT	-1.2	-0.4	n.m.
Zysk netto	-1.6	-0.7	n.m.
Aktywa	30.6	31.5	3%
Aktywa obrotowe	12.5	14.0	12%
Gotówka	0.2	1.1	471%
Kapitał własny	10.7	8.0	-25%
Zobowiązania krótkoterminowe	4.7	7.7	65%
Dług brutto	15.0	14.6	-2%
Dług netto	14.8	13.5	-9%
Aktywa obrotowe/zob. bieżące	2.7x	1.8x	
Dług netto/kapitał własny	1.4x	1.7x	

*Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors*

### Informacje ze spółek.

**ECHO INVESTMENT (19.02)** – Spółka zakończyła emisję niezabezpieczonych obligacji serii ECH0219 o wartości PLN 100m. Termin zapadalności serii mija 19 lutego 2019. Oprocentowane obligacji oparto na stopie WIBOR6M, spółka nie podała jednak marży. Środki z emisji będą przeznaczone na rolowanie zapadającej w czerwcu serii ECH0614 o wartości PLN 300m.

Za ostatnią wyemitowaną serię obligacji (ECH06178 z czerwca 2013) spółka płaci marżę ponad WIBOR6M w wysokości 350pb. Marża na pozostałych dwóch seriach notowanych na Catalist – ECH0515 i ECH0417 wynosi odpowiednio 350pb i 380pb.

**GTC (19.02)** – Spółka zamknęła zapisy na obligacje o wartości PLN 200m. Emisja serii obligacji ma nastąpić w połowie marca. Agencja Bloomberg informowała o rozpoczęciu zapisów w dniu 17 stycznia.

Zarząd podał również szacunkowe dane jednostkowe o wartości zadłużenia na koniec 2013. Niezaudytowane wartość zobowiązań wynosiła PLN 841m, z czego PLN 642 to zobowiązania z tytułu obligacji. Spółka posiada 3 serie obligacji, w tym jedną zapadającą w tym roku – GTC0414. Bieżąca wartość nominalna niewykupionych papierów tej serii wynosi PLN 344m. Pozostałe dwie serie: GTC0418 i GTE 0418 posiadają wartość nominalną odpowiednio PLN 206m i PLN 88m.

**JEDYNKA (21.02)** – Spółka złożyła do sądu wniosek o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu. Nie jest to pierwszy wniosek o upadłość emitenta. W październiku 2013 wniosek złożyła firma Zakłady Mięsne Herman, jednak po tygodniu został on wycofany, gdy spółka podała, że zdecydowała się na polubowne rozwiązanie problemu.

Na piątkowym zamknięciu obligacje spółki serii JED0415 były wyceniane na 88% wartości nominalnej, co daje rentowność do wykupu na poziomie 21%.

**ORZEŁ (17.02)** – Zarząd spółki złożył wniosek o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu. Spółka na początku lutego informowała, że próbuje porozumieć się z głównymi dostawcami w celu restrukturyzacji zadłużenia, oraz że brak takiego porozumienia może doprowadzić do złożenia wniosku o upadłość.

Ponadto 10 lutego minął 60 dniowy okres wezwania do wykupu obligacji serii B (ORL0814) zgłoszonego przez administratora zastawu. Spółka planowała do tego czasu zawrzeć porozumienie z obligatariuszami w celu restrukturyzacji zobowiązań z tytułu tej serii, jednak uzależniła ten fakt od efektów porozumienia z dostawcami, do którego nie doszło.

Do wniosku o upadłość zarząd dołączył propozycje układowe, które zakładają m.in. spłatę obligacji serii B poprzez emisję serii C, której oprocentowanie ma wynosić 5%, podczas gdy oprocentowanie serii B wynosi 11%. W zakresie pozostałych wierzytelności spółka proponuje spłatę całych wierzytelności bez odsetek od PLN 50k oraz 50% wartości zobowiązań przekraczających PLN 50k.

## Informacje ze spółek.

**OT LOGISTICS (21.02)** – Spółka zakończyła emisję obligacji serii B o wartości PLN 30m. Termin wykupu serii ustalono na 17 lutego 2017. Oprocentowanie serii oparto o stopę WIBOR6M powiększoną o 400 pb marży, tak samo jak w przypadku poprzedniej emisji z 2011 (ODR1114).

Na emisję nałożono kowenanty nakazujące utrzymywanie wskaźnika ogólnego zadłużenia na poziomie niższym niż 75%, rentowności EBITDA powyżej 5% i wskaźnika dług netto/EBITDA na poziomie nie wyższym niż 4.0x na podstawie danych rocznych.

**MBANK (18.02)** – KNF wyraził zgodę na zaliczenie PLN 500m pozyskanych z grudniowej emisji obligacji podporządkowanych MBK1223 do funduszy uzupełniających banku Tier II.

**MIESZKO (18.02)** – Spółka zakończyła emisję obligacji zamiennych na akcje serii B. Wartość nominalna obligacji wynosi PLN 123.4m. Termin wykupu serii ustalono na 18 lutego 2015. Oprocentowanie obligacji jest stałe i wynosi 4%. Celem emisji było refinansowanie bieżącego zadłużenia, w szczególności z tytułu obligacji zamiennych serii A.

**ORGANIKA (18.02)** – Spółka zmieniła termin zakończenia przyjmowania zapisów na obligacje serii D emitowane w ramach emisji publicznej do wartości PLN 10m. Przedłużone o 2 tygodnie zapisy na obligacje potrwają do 4 marca. Aby emisja doszła do skutku inwestorzy muszą złożyć zapisy na co najmniej PLN 6m.

W dniu 27 marca mija termin zapadalności obligacji serii C2 (ORK0314) o wartości PLN 35m. Seria C jest jedyną serią obligacji spółki notowaną na Catalyst. Na wtorkowym zamknięciu kurs obligacji był równy wartości nominalnej, zarówno na rynku GPW, jak i BondSpot.

**POLNORD (17.02)** – Spółka dokonała kolejnego przedterminowego wykupu obligacji. Tym razem Polnord wykupił częściowo serię zapadającą 31 marca 2014, wartość wykupu wyniosła PLN 13.6m. Do wykupu pozostały papiery warte PLN 2.9m.

Jest to już drugi wykup obligacji po tym jak deweloper zakończył wartą PLN 50m emisję obligacji 11 lutego. Poprzednio spółka dokonała wykupu o wartości PLN 10m.

**WARIMPEX (18.02)** – Spółka zatwierdziła program emisji obligacji o wartości do EUR 50m. Transze w ramach programu mogą być emitowane od lutego 2014 do lutego 2016. Szczegółowe warunki i terminy emisji będą określone w zależności od bieżących potrzeb finansowych.

Zarząd zatwierdził również emisję obligacji na polskim rynku o wartości do PLN 30m z czteroletnim terminem wykupu. Seria zostanie uplasowana w lutym w drodze emisji prywatnej.

Ostatnie serie obligacji bez opcji konwersji na akcje są oprocentowane w oparciu o stopę WIBOR6M powiększoną o marżę w wysokości 700pb dla emisji z marca 2013 (WXB0316) i 640pb dla emisji z października 2013 (WXF1017).

**WIKANA (20.02)** – Spółka rozpoczęła program emisji obligacji spółki zależnej Wikana Property o maksymalnej wartości PLN 15m. W ramach pierwszego etapu programu deweloper chce pozyskać do PLN 4m z tytułu emisji 23-miesięcznych papierów.

Celem emisji jest realizacja inwestycji Miasteczko Wikana w Lublinie (70 lokali) i Świerkowa Aleja w Zamościu (56 lokali). Według wypowiedzi prezesa spółka zamierza w tym roku uruchomić budowę nawet 500 mieszkań na posiadanych gruntach.

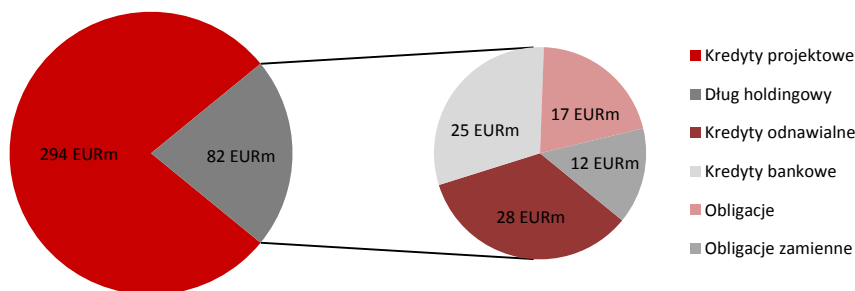
## Kredyt pod Lupą: Warimpex.

### Struktura zadłużenia

Na koniec trzeciego kwartału spółka posiadała EUR 264m zadłużenia brutto bezpośrednio przypisanego do spółki oraz kolejne EUR 108m kredytów projektowych związanych z nieruchomością posiadanymi na zasadzie joint-venture. W ostatnich kwartałach spółce udało się obniżyć poziom długu z EUR 386m na koniec 2012 do EUR 362m na koniec 3Q13. Spadek ten to przede wszystkim efekt sprzedaży hoteli Le Palais i Palace Hotel w Pradze oraz częściowej spłaty obligacji zamiennych zapadających w maju 2014.

### Warimpex: Struktura zadłużenia (na koniec 3Q13\*, EURm)

Dane w EURm



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors \* skorygowane o EUR 5.9m obligacji wyemitowanych w październiku 2013

### Dług na poziomie holdingu

Na koniec trzeciego kwartału Warimpex posiadał dług na poziomie holdingu w wysokości EUR 82m, w tym EUR 25m kredytów bankowych oraz EUR 23m obligacji. Po zakończeniu trzeciego kwartału (29 października) spółka dokonała kolejnej emisji obligacji o wartości PLN 25m (EUR 5.9m), z których PLN 17m (EUR 3.9m) to obligacje zamienne. Najbliższa emisja obligacji spółki zapada w maju tego roku, jej obecna wartość (na dzień 19 lutego) nominalna wynosi PLN 11.5m (EUR 3m).

### Warimpex: Emisje obligacji

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

Seria obligacji	Wartość emisji	Wartość bież. (19 luty)	Data emisji	Data wykupu	Oproc.	Cena konw. (PLN)	Akcje po konwersji (mln)
WXF0514 (conv.)	66.250	11.500	2011-05-06	2014-05-06	8.500%	12.79	0.899
WXB0316, C	63.100	63.065	2013-03-04	2016-03-31	WIBOR6M+7.0%	n.a.	n.a.
WXF0316 (conv.)	26.500	24.000	2013-03-29	2016-03-31	4.875%	7.06	3.399
WXF1016, D (conv.)	16.500	15.000	2013-10-29	2016-10-29	3.900%	7.65	1.961
WXF1017, E	8.500	8.000	2013-12-06	2017-10-29	WIBOR6M+6.4%	n.a.	n.a.
<b>Razem</b>		<b>121.565</b>					<b>6.269</b>

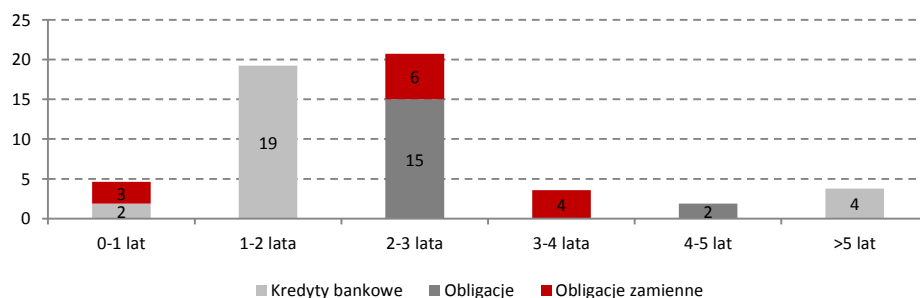
Źródło: Dane spółki, GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

### Dług zapadający w najbliższych latach

W nadchodzących 12 miesiącach na poziomie holdingowym spółka musi spłacić EUR 2m kredytów bankowych oraz ok. EUR 3m z tytułu niewykupionej części emisji obligacji zapadających w maju b.r. Ponadto spółka posiada na poziomie holdingu EUR 22m kredytów odnawialnych zapadających w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Uważamy jednak, że termin ich zapadalności zostanie najprawdopodobniej przedłużony.

### Warimpex: Harmonogram spłaty zadłużenia na poziomie holdingu z wyłączeniem kredytów odnawialnych (na koniec 3Q13\*)

Dane w EURm



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

\* skorygowane o EUR 5.9m obligacji wyemitowanych w 10.2013

### Potencjalna konwersja obligacji

Zwracamy uwagę, że potencjalna konwersja obligacji serii WXF0316 i WXF1016 spowoduje znaczną poprawę wskaźników zadłużenia spółki. Dług netto w przypadku konwersji spadnie o EUR 9.3m zwiększając kapitał własny spółki o tę samą kwotę. Taka operacja spowoduje spadek stosunku długu netto do kapitału własnego z 4.07x do 3.59x oraz spadek długu netto/NNNAV z 2.20x do 2.03x.

### Warimpex: Wskaźniki zadłużenia przed i po konwersji obligacji WXF0316 i WXF1016 na akcje

Dane w EURm o ile nie podano inaczej

	Przed konwersją	Po konwersji
Liczba akcji (mln)	54.0	59.3
Aktywa*	521.4	521.4
Kapitał własny*	88.8	98.1
NNNAV*	164.8	174.1
Dług netto*	361.9	352.6
Dług netto/aktywa	0.69x	0.68x
Dług netto/kapitał własny	4.07x	3.59x
Dług netto/NNNAV	2.20x	2.03x

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

\* na koniec 3Q13

Zakładamy, że prawdopodobna jest zamiana na akcje jedynie obligacji serii WXF0316 i WXF1016, gdyż seria WXF0514 ma cenę konwersji na poziomie PLN 12.79 (cena akcji w ciągu ostatnich 3 miesięcy wahała się w przedziale PLN 6.5 i PLN 8.9). Serie WXF0316 i WXF1016 mają cenę konwersji na poziomie PLN 7.06 i PLN 7.65 oraz bardziej odległy termin zapadalności, dlatego szansa na konwersję tych serii naszym zdaniem jest wyższa.

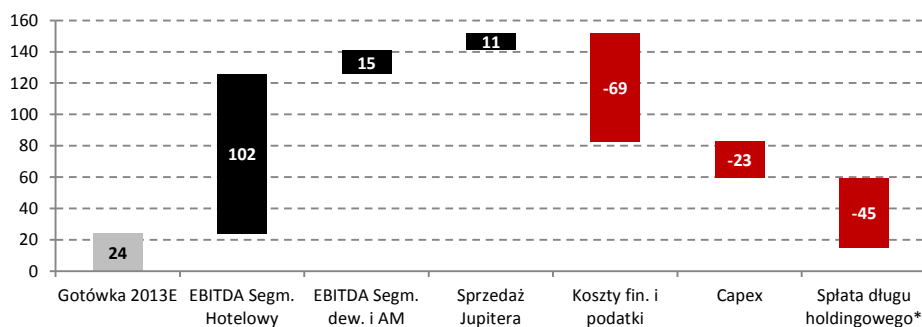
### Nowe emisje obligacji

18 lutego spółka zatwierdziła program emisji obligacji do kwoty EUR 50m, który ma zostać zrealizowany w ciągu najbliższych dwóch lat. Dodatkowo zarząd ogłosił plan nowej emisji obligacji na rynku polskim o wartości PLN 30m, która może zostać zakończona jeszcze w tym miesiącu.

Oczekujemy jednak, że nowe emisje nie wpłyną znacząco na poziom zadłużenia, gdyż pozyskane środki zostaną prawdopodobnie wykorzystane na spłatę zapadających w najbliższym czasie zobowiązań.

### Warimpex: Źródła gotówki a spłata zadłużenia holdingowego (2014E-2016E)\*

Dane w EURm



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors \* skoryg. o EUR 5.9m obligacji wyemitowanych w 10.2013, z wyłączeniem kredytów odnawialnych



## Ratingi i notowania.

### Ratingi Fitch na polskie banki

Spółka	ING	Pekao	BZ WBK	Alior Bank	Millennium	BRE	Getin Noble
Rating	A	A-	BBB	BB	BBB-	A	BB
Data	2014.01.24	2014.01.24	2013.12.04	2013.09.05	2013.05.20	2013.05.20	2013.05.20
Perspektywa	negatywna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna

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	2013.10.11	2013.08.30	2013.08.09	2013.06.21	2013.04.04	2013.03.30	2012.02.11
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 (21.02.2014)	Z-spread z zamknięcia (21.02.2014)
BOŚ	11.05.2016	6.000%	EUR	250	-0.17	109.30	104.3
mBank	12.10.2015	2.750%	EUR	500	0.01	102.39	69.2
mBank	08.10.2018	2.500%	CHF	200	0.10	102.52	146.4
Ciech	30.11.2019	9.500%	EUR	245	0.63	115.73	339.4
Cyfrowy Polsat	20.05.2018	7.125%	EUR	350	0.02	106.11	165.5
Energa	19.03.2020	3.250%	EUR	500	0.29	103.36	134.4
PGNiG	14.02.2017	4.000%	EUR	500	0.02	106.88	92.0
PKO BP	21.12.2015	2.536%	CHF	500	0.01	102.77	83.2
PKO BP	21.10.2015	3.733%	EUR	800	-0.05	104.22	57.9
PKO BP	07.07.2016	3.538%	CHF	250	-0.01	105.70	87.2
PKO BP	26.09.2022	4.630%	USD	1 000	0.00	100.55	201.4
PKO BP	23.01.2019	2.324%	EUR	500	0.06	100.51	117.6
Polish Television H.	15.05.2017	11.25%	EUR	260	0.00	103.00	b.d.
Polkomtel	31.01.2020	11.75%	EUR	543	0.17	121.03	274.9
Polkomtel	31.01.2020	11.63%	USD	500	0.00	119.50	352.5
Polkomtel	15.08.2020	14.25%	USD	201	0.00	104.75	b.d.
TPSA	22.05.2014	6.000%	EUR	700	-0.10	101.26	6.0
TVN	15.11.2018	7.875%	EUR	175	0.35	106.24	-278.2
TVN	15.12.2020	7.375%	EUR	430	0.45	108.74	448.9
ZłOMREX	01.02.2014	8.500%	EUR	170	-0.19	71.94	b.d.

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors



## Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 września 2013

Spółka	Seria (ostatnia emisja na Catalyst)	YTM	Kurs zamknięcia (21.02.2014)	Oprocentowanie	Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne	Dług netto/Aktywa
BBI Development	BBI0216	9.13%	100.00%	WIBOR6M+6.50%	14.8x	1.0x	65%	34%
Dom Development	DOM0318	5.11%	100.80%	WIBOR6M+2.65%	1.2x	2.1x	10%	61%
Gant Development	GNT0814	397.0%	27.10%	11.00%	-1.9x	-8.5x	211%	5%
LC Corp	LCC0515	6.36%	100.00%	WIBOR6M+3.80%	3.1x	7.5x	40%	25%
Marvipol	MVP0914	8.12%	99.20%	WIBOR3M+4.29%	6.9x	1.7x	168%	36%
Polnord	PND0116	6.88%	101.00%	WIBOR3M+4.85%	10.8x	1.0x	51%	30%
Rank Progress	RNK0616	8.13%	100.00%	WIBOR6M+5.00%	16.2x	1.5x	108%	49%
Robyg	ROB0616	6.25%	101.90%	WIBOR6M+4.50%	3.5x	1.5x	34%	12%
Ronson	RON0716	6.00%	102.60%	WIBOR6M+4.55%	2.7x	1.8x	27%	17%
Warimpex	WXF1017	9.07%	100.00%	WIBOR6M+6.40%	11.6x	1.0x	*220%	69%
Wikana	WIK0713	n.d.	n.d.	n.d.	8.0x	1.5x	91%	26%
Włodarzewska**	WLD0516	11.61%	97.10%	WIBOR3M+7.50%	3.3x	4.6x	103%	37%

\*NNNAV zamiast Kapitałów własnych, \*\*Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

## Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 września 2013

Spółka	Seria (ostatnia emisja na Catalyst)	YTM	Kurs zamknięcia (21.02.2014)	Oprocentowanie	Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne	Dług netto/Aktywa
Best	BST0916	8.02%	102.00%	8.98%	0.8x	9.2x	45%	26%
Cash Flow	CFL0414	120.42%	85.00%	12.00%	-46.2x	-0.3x	259%	64%
DTP**	DTP1114	6.38%	102.00%	WIBOR3M+6.75%	1.0x	10.6x	25%	19%
Fast Finance*	FFI0116	7.41%	103.81%	WIBOR6M+7.00%	4.0x	1.7x	140%	21%
Kredyt Inkaso**	KRI0916	6.33%	104.50%	WIBOR6M+5.70%	4.4x	2.1x	144%	54%
Kruk	KRU1018	6.45%	102.81%	WIBOR3M+4.00%	3.4x	3.1x	143%	50%
MW Trade	MWT0616	6.33%	101.50%	WIBOR6M+4.40%	25.2x	1.0x	731%	87%
Pr. Faktoring	PRF0315	5.99%	101.00%	WIBOR6M+4.50%	6.8x	2.5x	156%	58%
Pr. Inkaso	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	6.2x	2.9x	174%	56%
P.R.E.S.C.O.	PRE0815	5.05%	103.50%	WIBOR6M+5.00%	2.3x	2.8x	45%	25%

\*Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013

\*\*Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors





Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					21.02	20.02	19.02	18.02	17.02		Sesyjny	Pakietowy	Razem
<b>R</b>													
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8.20	15.95	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	40.63	0.00	40.63
Raport	RAP0215	2015.02.21	8.24	0.09	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	19.00	0.00	19.00
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.93	0.26	99.80	99.80	100.90	100.15	100.15	-0.35	14.95	0.00	14.95
Robyg	ROB0616	2016.06.23	7.20	12.62	101.90	101.90	102.31	102.31	102.31	-0.41	3 610.01	0.00	3 610.01
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6.50	1.19	100.30	100.30	100.30	100.30	100.50	0.30	34.89	0.00	34.89
Ronson Europe	RON0616	2016.06.14	7.25	14.30	101.50	101.50	100.00	100.00	100.00	1.50	3 653.61	0.00	3 653.61
<b>S</b>													
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	0.25	102.30	102.30	102.30	101.35	101.80	1.10	35.19	0.00	35.19
Scanmed Multimedix	SCM1115	2015.11.16	8.46	2.09	103.99	103.99	103.99	103.99	102.50	1.49	15.51	0.00	15.51
SMT	SMT1114	2014.11.16	8.60	24.03	99.99	100.00	100.00	100.00	100.00	-0.01	20.45	0.00	20.45
<b>U</b>													
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	9.00	8.63	99.00	97.00	98.00	98.00	98.00	-1.01	488.34	0.00	488.34
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.70	14.06	98.00	97.99	97.99	98.60	98.60	-1.98	26.89	0.00	26.89
Uboat - Line	UBT0914	2014.09.11	12.15	24.97	100.71	100.71	100.71	100.71	102.00	-1.29	3.09	0.00	3.09
<b>V</b>													
VIG	VIG0515	2015.05.08	12.00	5.59	102.00	102.00	102.00	102.00	102.00	0.00	5.12	0.00	5.12
Voxel	VOX0615	2015.06.17	7.20	14.01	100.90	100.90	100.90	100.90	100.90	-1.40	79.50	0.00	79.50
Voxel	VOX0716	2016.07.31	7.72	5.50	101.70	101.70	101.70	101.70	101.70	-0.90	19.40	0.00	19.40
<b>W</b>													
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8.85	1.94	73.05	73.05	75.45	75.45	67.50	6.06	24.43	0.00	24.43
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	10.21	2.80	93.00	93.00	93.00	93.00	94.97	-1.99	11.20	0.00	11.20
Włodarzewska	WLO1214	2014.12.15	8.15	1.61	96.00	96.00	96.00	96.00	96.00	0.00	5.85	0.00	5.85
Włodarzewska	WLD0516	2016.05.15	10.21	2.80	97.10	97.10	97.10	97.10	97.10	2.30	3.82	0.00	3.82
WZRT-Energia	WZR1115	2015.11.16	9.71	0.24	102.75	102.75	102.50	102.50	103.00	-0.25	0.61	0.00	0.61
<b>Z</b>													
Zastal	ZST0215	2015.02.27	8.65	0.00	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.00	7.11	0.00	7.11
ZPS Krzętle	ZPS1214	2014.12.30	12.50	1.95	98.10	98.00	98.00	98.00	98.00	0.10	0.60	0.00	0.60
<b>RAZEM</b>											75 654.12	3 447.00	79 101.12

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

## 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. 2014 r., poz. 94 - 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. 2013 r., poz. 1382 - 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 od czasu do czasu świadczą 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 SVOJE 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 jakichkolwiek niedokładności lub pominięć 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 dokonani e 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.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 26 WRZEŚNIA 2013 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI WARIMPEX S.A. O TREŚCI TRZYMAJ ORAZ WYDAŁ W DNIU 17 LUTEGO 2014 ROKU KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ RÓWNIEŻ O TREŚCI TRZYMAJ. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ WARIMPEX S.A. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ, KTÓREJ DOTYCZY NINIEJSZY RAPORT.

DINVESTORS ZAWARŁ ZE SPÓŁKĄ WARIMPEX S.A. UMOWĘ W PRZEDMIOCIE ŚWIADCZENIA USŁUG BANKOWOŚCI INWESTYCYJNEJ (W TYM BYŁ CZŁONKIEM KONSORCJUM OFERUJĄCEGO INSTRUMENTY FINANSOWE EMITOWANEJ PRZEZ SPÓŁKĘ WARIMPEX S.A.), KTÓRA OBOWIĄZYWAŁA W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED SPORZĄDZENIEM NINIEJSZEGO RAPORTU. WYNAGRODZENIE OTRZYMYWANE PRZEZ OSOBY SPORZĄDZAJĄCE NINIEJSZY DOKUMENT MOGŁO BYĆ LUB MOŻE BYĆ W SPOSÓB POŚREDNI UZALEŻNIONE OD WYNIKÓW FINANSOWYCH UZYSKIWANYCH W RAMACH TRANSAKCI Z ZAKRESU BANKOWOŚCI INWESTYCYJNEJ, A DOTYCZĄCYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ WARIMPEX S.A., DOKONYWANYCH PRZEZ DI INVESTORS LUB PODMIOTY Z NIM POWIĄZANE. DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY OTRZYMYWAŁ WYNAGRODZENIE Z TYTUŁU ŚWIADCZENIA USŁUG MAKLERSKICH NA RZECZ SPÓŁKI WARIMPEX S.A.

Nie jest wykluczone, że DI Investors w okresie następnym 12 miesięcy będzie składał ofertę świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej na rzecz spółki WARIMPEX S.A., jak również nabywać lub zbywać instrumenty finansowe wyemitowane przez spółkę WARIMPEX S.A., lub których wartość zależna jest od wartości instrumentów wyemitowanych przez spółkę WARIMPEX S.A.

Podmioty powiązane z DI Investors lub DI Investors ,mogą, w zakresie dopuszczonym przepisami prawa powszechnie obowiązującego, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe z udziałem spółki WARIMPEX S.A., świadczyć usługi, pośredniczyć w świadczeniu usług, mieć możliwość lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez spółkę WARIMPEX S.A. DI Investors może, zakresie dopuszczalnym przepisami prawa powszechnie obowiązującego, świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej oraz zarządzać portfelem instrumentów finansowych lub zachęcać do korzystania z takich usług spółki, do której odnosi się niniejszy raport.

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