

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Orzeł	ORL0814	6.00	22.31
GC Investment	GCI0414	6.00	9.49
Werth-Holz	WHH1214	4.95	28.44
Prefabet-B.B.	PBB0614	4.00	13.97
Minox	MNX0414	3.00	61.23
Robyg	ROB0616	1.90	5 468.91
ZPS Krzętle	ZPS1214	1.39	5.95
Ronson Europe	RON0616	1.10	5 127.50
Echo Investment	ECH0618	1.00	306.78
BOŚ	BOE1014	1.00	220.92
P.R.E.S.C.O.	PRE0814	-0.80	18.11
Multimedia P.	MMP0617	-1.00	10.60
Uboat - Line	UBT0915	-1.01	89.84
E-Kancelaria	EKA1016	-1.05	165.21
The Farm 51 G.	F510914	-1.37	0.62
ECI-BPS Real Est.	ECI0115	-1.45	1.03
PCC Rokita	PCR0615	-1.47	55.41
Uboat - Line	UBT0415	-1.50	20.82
Getin Noble	GNB1220	-1.50	5.98
Jedynka	JED0415	-41.98	8.84

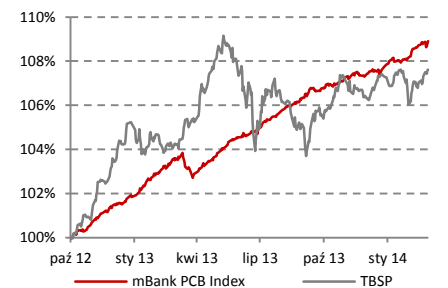
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
5.03	Uboat - Line	UBT0914	12.15
6.03	PKO BP	PKO0922	4.37
	E-Kancelaria	EKA1214	8.7
	Marvipol	MVP0914	6.94
	Navi Group	NAV0915	9.15
7.03	Włodarzewska	WLO1214	8.15
	Airon Investment	ARN0315	9.15

Źródło: GPW Catalyst

mBank Polish Corporate Bond Index



Tygodniowa zmiana mBank PCB Index	0.08%
Tygodniowa zmiana TBSPI Index	0.28%

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.

BEST – Przychody w 2013 wzrosły o 61% r/r i wyniosły PLN 123.9m. Zysk operacyjny w 2013 wzrósł o 119%, do PLN 80m a zysk netto wyniósł PLN 70m, w porównaniu do PLN 26m w 2012.

M.W. TRADE – Przychody w 2013 wzrosły o 37% r/r i wyniosły PLN 61.3m. Spółka wypracowała zysk netto w wysokości PLN 14.0m w porównaniu do PLN 9.0m zysku netto rok wcześniej (+56% r/r).

PZ CORMAY – Spółka zawarła z mBankiem umowę na przeprowadzenie programu emisji obligacji do wartości PLN 40m. mBank zobowiązał się do zagwarantowania objęcia całej emisji.

ROBYG – Spółka zakończyła emisję obligacji serii K1 i K2 o wartości odpowiednio PLN 45m i PLN 15m. Okres zapadalności niezabezpieczonych obligacji wynosi 4 lata.

SMT – Przychody w 2013 wzrosły o 73% r/r i wyniosły PLN 217.1m. Spółka wypracowała zysk netto w wysokości PLN 15.4m w porównaniu do PLN 7.0m zysku netto rok wcześniej (+119% r/r).

WARIMPEX – Spółka zakończyła emisję czteroletnich obligacji o wartości PLN 9.0m (ok. EUR 2.2m). Oprocentowanie serii oparto na stopie WIBOR6M powiększonej o marżę w wysokości 600 pb.

Kredyt po Lupą: Dom Development.

Przychody spółki w czwartym kwartale 2013 zgodnie z oczekiwaniami spadły o 11% w wyniku ogłaszanego wcześniej przez spółkę spadku liczby przekazania mieszkań. Marża brutto ze sprzedaży wzrosła o 2.4pp r/r, głównie w wyniku przekazania projektu Saska.

Struktura zadłużenia nie uległa istotnej zmianie w porównaniu do trzeciego kwartału, dług brutto spadł o PLN 3m, do PLN 444m, natomiast dług netto wzrósł z PLN 85m na koniec 3Q13 do PLN 122m.

W wyniku wzrostu długu netto wskaźnik dług netto/EBITDA wzrósł do 13% z 3% na koniec 2012. Poprawiło się za to pokrycie odsetek zyskiem EBITDA z 3.3x na koniec 2012 do 3.6x.

Mimo planów zakupu gruntów o wartości PLN 180m w 2014 nie oczekujemy, że spółka dokona kolejnych emisji obligacji w nadchodzącym czasie.

Nowe emisje.

Spółka	Oprocentowanie	Zabezp.	Termin wykupu	Wartość nominalna (PLN)	Status
Miraculum	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	w planie
PZ Cormay	b.d.	tak	2017	40.000.000	w planie
Robyg	WIBOR3M+marża	brak	2018	60.000.000	zakończona
Warimpex	WIBOR6M+6.0%	b.d.	2018	9.000.000	zakończona
Autostrada Włkp.	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
GTC	b.d.	b.d.	b.d.	200.000.000	w trakcie
Integer	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	w planie
Kompania Węglowa	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	8.25%	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
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	zienne	b.d.	2019-2028	5.000.000.000	w planie
Unibep	b.d.	b.d.	b.d.	20.000.000	w planie (02.2014)
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

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	108.50	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
Ekopaliwa Ch.	EPC0716	105.50	15.00
E-Kancelaria	EKA0515	105.30	12.00
Kredyt Inkaso	KRI0916	104.50	8.43
Multimedia P.	MMP0617	104.45	6.70
Cash Flow	CFL0414	85.00	12.00
Trust	TRU1214	82.00	7.70
Gant Dev.	GNT0314	78.99	8.20
Werth-Holz	WHH1214	78.00	8.85
Milmex	MLX0414	73.99	9.01
Milmex	MLX0714	57.46	9.70
Jedynka	JED0415	46.00	8.46
Digate	DGT0414	40.00	14.00
Orzeł	ORL0814	33.00	11.00
Gant Dev.	GNT0814	27.10	11.00

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Zmiana (%)	Obrót (PLNk)
Kredyt Inkaso	KRI1216	0.00	7 845.00
Robyg	ROB0616	1.90	5 468.91
Ronson Europe	RON0616	1.10	5 127.50
Ronson Europe	RON0617	0.70	4 079.96
ECI-BPS R. Est.	ECS0115	0.00	1 518.00
PKN Orlen	PKN1117	-0.04	1 310.58
mBank	MBK1223	0.09	1 231.22
Polnord	PND0116	0.00	1 012.91
Getin Noble	GNB0218	-0.39	751.05
GPW	GPW0117	-0.03	742.69

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Retowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

Retowność obligacji dwuletnich	3.09%
Retowność obligacji pięcioletnich	3.71%
Retowność obligacji dziesięcioletnich	4.39%
WIBOR6M	2.74%
WIBOR3M	2.71%
Stopa referencyjna	2.50%

Źródło: Bloomberg

Największe obroty. Wzrosty i spadki.

Kolejny tydzień z rządu grudniowa seria **Kredyt Inkaso** (KRI1216) pozostaje w czołówce obrotów całego rynku. W zeszłym tygodniu obrót na tych obligacjach wyniósł prawie PLN 8m (19% handlu na całym rynku), kurs serii nie zmienił się i wciąż wynosi 102.5% nominału, co implikuje rentowność brutto na poziomie 8.6%, najwyższą ze wszystkich serii emitenta.

Obrót na całym rynku wyniósł PLN 40.8m, podczas gdy tydzień temu obroty wyniosły PLN 79m.

Najwyższy wzrost kursu w minionym tygodniu odnotowano na obligacjach spółki **Orzeł** (ORL0814) oraz **GC Investment** (GCI0414). Obie serie podrożały o 6 punktów procentowych przy obrotach PLN 22k na ORL0814 i PLN 9k na GCI0414. Przypominamy, że 18 lutego Orzeł złożył wniosek o upadłość, a cena obligacji na piątkowym zamknięciu wynosiła 33% wartości nominalnej. Silne wzrosty oparte na znacznych obrotach odnotowano na obligacjach dwóch deweloperów. Papiery **Robygu** (ROB0616) podrożały o 190pb na rynku BondSpot, do 101.9% nominału, przy obrocie wynoszącym PLN 5.5m. Rentowność serii obniżyła się do 6.24% z 7.14%. Kurs obligacji **Ronsona** (RON0616) na rynku BondSpot wzrósł o 110pb, do 101.1% nominału, a obrót na papierach wyniósł PLN 5.1m. Rentowność serii spadła po transakcji do 6.65%, z 7.17%.

Najwyższe spadki w zeszłym tygodniu odbyły się przy niewielkich obrotach. Niewątpliwie najbardziej spektakularny był spadek kursu obligacji **Jedynki** (JED0415) o 42 punkty procentowe po tym jak w poniedziałek spółka złożyła wniosek o upadłość. Kurs serii spadł z 88% wartości nominalnej tydzień wcześniej do 46% na piątkowym zamknięciu. Obrót na serii wyniósł jednak tylko PLN 9k. Obligacje **Uboat-Line** (UBT0415) taniały o 150 punktów bazowych, na co wpływ mogły mieć słabe wyniki za czwarty kwartał 2013.

Spółki po wynikach.

M.W. TRADE – Przychody w 2013 wzrosły o 37% r/r i wyniosły PLN 61.3m. Wzrost przychodów to przede wszystkim efekt podpisania przez spółkę nowych umów oraz rozszerzenie kręgu odbiorców na Jednostki Samorządu Terytorialnego (11% przychodów w 2013). Marża operacyjna wzrosła z 24% w 2012 do 28% w 2013r, natomiast EBIT wzrósł do PLN 17.2m (+ 59% r/r). Spółka wypracowała zysk netto w wysokości PLN 14.0m w porównaniu do PLN 9.0m zysku netto rok wcześniej (+56% r/r).

Portfel wierzycelności w minionym roku urósł w 2013 o 41% i osiągnął prawie PLN 400m. Dług netto wzrósł o 33% r/r, do PLN 456m na koniec 2013, co przy wzroście kapitału własnego o 18% r/r zwiększyło poziom dźwigni finansowej. Dług netto/kapitał własny urósł z 6.4x na koniec 2012 do 7.3x na koniec 2013.

Spółka chce przeznaczyć do 50% zysku netto z 2013 na dywidendę, co oznaczałoby zapotrzebowanie gotówkowe w wysokości PLN 7m, natomiast na koniec 2013 M.W. Trade posiadała gotówkę o wartości PLN 2m.

M.W. Trade: Wyniki finansowe

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	2012	2013	% r/r
Przychody ze sprzedaży	44.6	61.3	37%
Zysk brutto ze sprzedaży	10.8	17.1	58%
EBIT	10.8	17.2	59%
Zysk netto	9.0	14.0	56%
Aktywa	398.5	524.5	96%
Aktywa obrotowe	214.3	162.9	-24%
Gotówka	2.3	1.7	-28%
Kapitał własny	53.4	63.2	18%
Portfel wierzycelności	281.8	397.1	41%
Zobowiązania bieżące	188.6	160.7	-15%
Dług brutto	344.0	455.9	32%
Dług netto	341.7	454.2	33%
Aktywa obrotowe/zob. bieżące	1.14x	1.01x	
Dług netto/kapitał własny	6.4x	7.3x	
Dług netto/EBIT	31.8x	26.8x	

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje zapadające do końca czerwca 2014

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2014.03.03	Navi Group	1	n.d.
2014.03.23	Akcept Finance	3	-1.0%
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	-0.5%
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	-8.0%
2014.04.26	Cash Flow	1	-15.0%
2014.04.29	GC Investment	18	-8.0%
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	-6.0%
2014.06.30	Admiral Boats	3	0.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Spółki po wynikach.

SMT – Przychody w 2013 wzrosły o 73% r/r i wyniosły PLN 217.1m. Marża ze sprzedaży spadła jednak z 23% w 2012 do 11% w 2013, a zysk brutto ze sprzedaży wzrósł jedynie o 10% r/r. Spółka wypracowała zysk netto w wysokości PLN 15.4m w porównaniu do PLN 7.0m zysku netto rok wcześniej (+119% r/r). Wyniki były zbliżone do prognoz zarządu, które zakładały sprzedaż na poziomie PLN 200m i zysk netto w wysokości PLN 15m.

W dniu publikacji wyników SMT ogłosiła też zakończenie sprzedaży udziałów w spółce Lemon Sky za PLN 17.4m i rozważyła wypłatę całego zysku z transakcji w postaci dywidendy, dlatego jednorazowy zastrzyk gotówki nie powinien wpłynąć na poprawę płynności w spółce.

Wypłacalność spółki pozostaje na bardzo wysokim poziomie, na koniec 2013 SMT zaraportowało PLN 3.3m gotówki netto, a aktywa obrotowe są o 30% wyższe od zobowiązań krótkoterminowych.

SMT: Wyniki finansowe

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	2012	2013	% r/r
Przychody ze sprzedaży	125.6	217.1	73%
Zysk brutto ze sprzedaży	27.0	29.7	10%
EBIT	11.9	12.9	8%
Zysk netto	7.0	15.4	119%
Aktywa	72.6	131.9	82%
Aktywa obrotowe	55.6	102.2	84%
Gotówka	4.3	15.6	265%
Kapitał własny	29.2	52.0	78%
Dług brutto	15.3	12.3	-20%
Dług netto	11.0	-3.3	n.m.
Aktywa obrotowe/zob. bieżące	1.44x	1.30x	
Dług netto/kapitał własny	0.37x	-0.06x	
Dług netto/EBIT	0.92x	-0.26x	

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

BEST – Przychody w 2013 wzrosły o 61% r/r i wyniosły PLN 123.9m. Marża ze sprzedaży spadła natomiast z 56% w 2012r. do 36% w 2013r. Zysk operacyjny w 2013 wzrósł o 119%, do PLN 80m a zysk netto wyniósł PLN 70m, w porównaniu do PLN 26m w 2012. Poprawa wyników to głównie efekt poprawy w segmencie inwestycji w wierzycelności i jest wynikiem przejścia kontroli nad BEST I NSFIZ w listopadzie 2012. Przychody operacyjne tego funduszu odpowiadają za 52% EBITu w 2013.

W ciągu 2013 roku wartość portfela nabytych wierzycelności wzrosła o 204%, do PLN 117m. Dług brutto wyniósł PLN 78m i wzrósł w ciągu roku jedynie o 3%. W wyniku znacznego wzrostu kapitału własnego stosunek długu netto do kapitału własnego spadł z 80% do 38%, a dług netto/EBIT spadł z 1.72x rok wcześniej do 0.72x.

Przypominamy, że na początku lutego Best ogłosił program emisji obligacji o wartości do PLN 300m, realizacja tego programu mogłaby znacznie zwiększyć dźwignię finansową w spółce. Gdyby spółka zrealizowała cały program wskaźnik dług netto/kapitał własny mógł by wzrosnąć do 2.4x, a dług netto/EBIT do 4.5x. Jest to wciąż relatywnie niski poziom. Dla porównania dług netto/EBIT w Kredyt Inkaso wynosi obecnie 4.5x, a w M.W. Trade 26.8x.

Best: Wyniki finansowe

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	2012	2013	% r/r
Przychody ze sprzedaży	77.0	123.9	61%
Zysk brutto ze sprzedaży	39.4	79.5	102%
EBIT	36.6	80.0	119%
Zysk netto	26.2	69.7	166%
Aktywa	171.8	272.6	59%
Aktywa obrotowe	58.1	143.8	147%
Gotówka	12.6	20.1	59%
Kapitał własny	79.1	150.6	90%
Wierzycelności nabyte	38.3	116.6	204%
Dług brutto	75.8	78.1	3%
Dług netto	63.2	57.9	-8%
Aktywa obrotowe/zob. bieżące	1.78x	3.90x	
Dług netto/kapitał własny	0.80x	0.38x	
Dług netto/EBIT	1.72x	0.72x	

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Informacje ze spółek.

MIRACULUM (25.02) – Spółka planuje prywatną emisję dwuletnich obligacji, której celem miałyby być refinansowanie bieżącego długu oraz zwiększenie kapitału obrotowego. Spółka nie podała jednak potencjalnej wartości emisji.

Na koniec 3Q13 Miraculum posiadało zobowiązania finansowe o wartości PLN 23m, w tym PLN 18m zadłużenia z tytułu obligacji.

W związku z planami emisji spółka podała prognozy na 2014 i 2015. W bieżącym roku Miraculum oczekuje przychodów na poziomie PLN 48m (przy PLN 27m po 3 kwartałach 2013) oraz PLN 58m w 2015. EBITDA ma wynieść w 2014 PLN 6.1m, a 2015 PLN 9.1m. Po trzech kwartałach 2013 spółka osiągnęła zysk EBITDA w wysokości PLN 1.2m. Poprawa wyników ma być efektem dalszej redukcji kosztów i działań optymalizacyjnych w ramach restrukturyzacji spółki.

PZ CORMAY (25.02) – Spółka zawarła z mBankiem umowę na przeprowadzenie programu emisji obligacji do wartości PLN 40m. mBank zobowiązał się do zagwarantowania objęcia całej emisji. Cormay musi utrzymywać poziom zadłużenia z tytułu obligacji na maksymalnym poziomie 3.5x EBITDA. EBITDA za ostatnie 12 miesięcy wynosi PLN 26m. Oprocentowanie programu emisji ustalono według stopy opartej o WIBOR6M lub 3M powiększony o 375pb. Opcjonalnie spółka rozważa wprowadzenie emisji do obrotu na Catalyst. Ostateczne warunki programu emisji zostaną uzgodnione w ciągu 9 tygodni.

Celem emisji jest realizacja planowanych transakcji przejęć oraz refinansowanie zobowiązań. Spółka na koniec 3Q13 posiadała dług o wartości PLN 110m, w tym PLN 63m z terminem zapadalności poniżej 12 miesięcy. Poziom długu netto do 12M EBITDA wynosi 1.76x.

Potrzeby gotówkowe związane z przejęciem dotyczą głównie spółki Diesse, której przejęcie finalizuje obecnie spółka zależna emitenta – Orphee. Spółka ma jeszcze do nabycia 50% udziałów, które według *Parkietu* mogą kosztować ok. EUR 15m.

W celu pozyskania finansowania Cormay emituje też akcje. W 2013 z emisji pozyskała PLN 32m, a w zeszłym tygodniu uchwaliła kolejną emisję, z której chce pozyskać kolejne PLN 36m. Za pozyskane środki oprócz przejęcia Diesse Cormay chce wybudować zakład produkcyjny pod Lublinem za PLN 55m (w tym 20m dotacji z UE).

ROBYG (26.02) – Spółka zakończyła emisję obligacji serii K1 o wartości PLN 45m. Okres zapadalności niezabezpieczonych obligacji wynosi 4 lata. Oprocentowanie serii oparto na stopie WIBOR6M powiększonej o marżę, której wysokość nie została ujawniona przez spółkę. Robyg planuje wprowadzić serię K1 do obrotu na Catalyst. Popyt w ramach subskrypcji prywatnej ponad dwukrotnie przewyższył liczbę oferowanych obligacji.

Ponadto w dniu 28 lutego Robyg wyemitował kolejną serię obligacji – K2 o wartości PLN 15m. Okres zapadalności tej emisji jest identyczny z okresem dla serii K1.

Za ostatnie emisje Robyg płaci kupon w wysokości 350pb ponad WIBOR6M w przypadku grudniowej emisji ROB1216 i 450pb w przypadku emisji ROB0616 z czerwca.

WARIMPEX (25.02) – Spółka zakończyła emisję czteroletnich obligacji o wartości PLN 9.0m (ok. EUR 2.2m). Papiery podlegają opcji wykupu przez spółkę po 3 latach. Oprocentowanie serii oparto na stopie WIBOR6M powiększonej o marżę w wysokości 600 punktów bazowych, 40 punktów niżej niż w przypadku ostatniej emisji z października 2013.

30% środków z emisji Warimpex zamierza przeznaczyć na bieżące i nowe projekty inwestycyjne, natomiast pozostałe 70% ma zostać przeznaczone na spłatę istniejącego długu. Warimpex posiada obecnie 5 emisji obligacji o łącznej wartości PLN 121.6m. W maju zapada seria obligacji zamiennych spółki WXF0514, której bieżąca wartość nominalna wynosi PLN 11.5m.

Kredyt pod Lupą: Dom Development.

Wyniki finansowe za czwarty kwartał 2013

Przychody ze sprzedaży w czwartym kwartale spadły o 11% r/r, do PLN 213m w wyniku spadku przekazania mieszkań o 10% r/r, do 496. W całym 2013 przychody ze sprzedaży uległy obniżeniu o 21% na co wpływ miał spadek przekazania z 1 970 w 2012 do 1 562 w 2013.

Marża brutto ze sprzedaży wzrosła o 2.4 punktu procentowego r/r oraz o 6.2 punktu procentowego k/k, do 25.6%. Jest to przede wszystkim pozytywny efekt przekazania wysokomarżowego osiedla Saska. Przypominamy, że marże w 2-3Q13 były pod presją ze względu na przekazania nisko marżowych projektów Oaza i Wilno.

O 1.5pp wzrosła marża netto, a zysk po podatku wyniósł w 4Q PLN 25.9m. W całym 2013 zysk netto wyniósł PLN 54.4m (-40 r/r), a marża netto spadła do 8%, o 2.7pp.

Dom Development: Wyniki finansowe

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	4Q12	3Q13	4Q13	% r/r	2012	2013	% r/r
Przedsprzedaż mieszkań	334	414	466	40%	1 435	1 605	+12%
Przekazania mieszkań	549	252	496	-10%	1 970	1 562	-21%
Przychody	238.3	123.6	212.6	-11%	851.4	676.4	-21%
Zysk brutto ze sprzedaży	55.3	23.9	54.4	-2%	204.0	157.1	-23%
Marża brutto ze sprz. (%)	23.2%	19.4%	25.6%	n.d.	24.0%	23.2%	n.d.
EBITDA	32.8	3.6	36.4	+11%	116.5	76.5	-34%
EBIT	32.1	2.8	35.7	11%	113.5	73.3	-35%
Marża EBIT (%)	13.5%	2.3%	16.8%	n.d.	13.3%	10.8%	n.d.
Zysk netto	25.5	1.1	25.9	2%	91.2	54.4	-40%
Marża netto (%)	10.7%	0.9%	12.2%	n.d.	10.7%	8.0%	n.d.
CFO	-18.9	42.6	-37.1	n.m.	125.6	-28.4	n.m.
Odsetki zapłacone	9.9	5.7	5.0	-49%	35.4	28.4	-20%
Dług brutto	430.0	447.0	444.0	+3%			
Dług netto	20.2	84.8	121.8	+503%			
Kapitał własny	892.4	830.2	857.1	-4%			

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

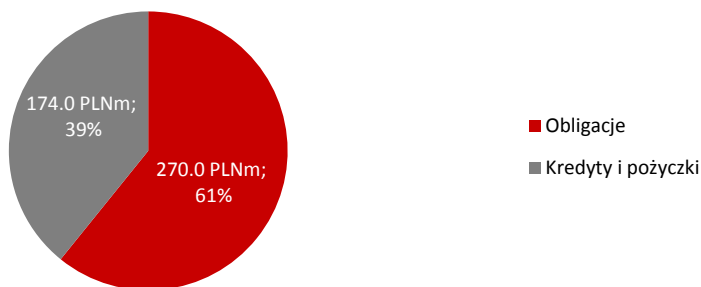
Struktura zadłużenia

Dług brutto spadł o PLN 3m k/k, do PLN 444m. W wyniku spadku poziomu gotówki o PLN 40m dług netto wzrósł o PLN 37m do PLN 122m. Spadek poziomu gotówki to przede wszystkim efekt wzrostu poziomu zapasów o PLN 68m k/k w wyniku postępujących prac budowlanych oraz zakupu gruntów.

Struktura zadłużenia nie uległa zmianie, spółka nie wyemitowała żadnych nowych obligacji, obniżeniu uległo jedynie saldo kredytów z PLN 177m do PLN 174m. Dom Development posiada dwie umowy kredytowe o wartości początkowej PLN 210m i 50m, obecnie do spłaty pozostało odpowiednio PLN 144m i PLN 30m. Obydwie umowy zapadają w 2016 roku.

Dom Development: Struktura zadłużenia na koniec 2013

Dane w PLNm



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Zadłużenie z tytułu obligacji na koniec 4Q13 wyniosło PLN 270m i nie uległo zmianie w porównaniu do poprzedniego kwartału. Deweloper wciąż posiada cztery emisje papierów dłużnych, w tym dwie notowane na Catalyst. Obligacje mają terminy zapadalności od 2015 do 2018 roku. Ostatnią emisją spółki jest seria DOM0318 o wartości PLN 50m wyemitowana w marcu 2013. Ma ona znacznie niższą marżę od poprzednich emisji emitenta – 2.65pp w porównaniu z 3.50pp dla serii DOM0615 z lutego 2012 i 3.38pp dla serii DOM0615 z lipca 2010.

Dom Development: Emisje obligacji

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

Seria obligacji	Wartość nom.	Data emisji	Data wykupu	Oprocentowanie	Cena 28.02 (PLN)	YTM 28.02 (%)
DOM0615, I	15.000	2010-07-15	2015-06-30	WIBOR 6M+3.38%	n.d.	n.d.
Seria II	85.000	2010-07-15	2015-06-30	b.d.	n.d.	n.d.
DOM0217, III	120.000	2012-02-02	2017-02-02	WIBOR 6M+3.50%	103.35%	4.92%
DOM0318, IV	50.000	2013-03-26	2018-03-26	WIBOR 6M+2.65%	100.80%	5.11%
Razem	270.000					

Źródło: Dane spółki, GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Zdolność do spłaty zobowiązań

Operacyjne przepływy pieniężne spółki w 2013 wyniosły PLN -9m, podczas gdy CFO za 2012 wyniósł PLN 126m. Spadek stóp procentowych miał istotny wpływ na wartość zapłaconych odsetek, która spadła w 2013 do PLN 29m w porównaniu do PLN 35m rok wcześniej. Spadek ten wpłynął na wzrost wskaźnika EBITDA/Odsetki zapłacone do 3.6x w porównaniu do 3.3x w 2012 i 2.7x w 2011. Pogorszeniu uległy wskaźniki oparte na dźwigu netto, głównie w wyniku spadku poziomu gotówki. Poziom dźwigu netto do kapitału własnego wzrósł z 3% w 2012 do 13% w 2013. Wskaźniki te są jednak wciąż na znacznie niższym poziomie w porównaniu do innych giełdowych spółek z branży.

Dom Development: Wskaźniki zadłużenia

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

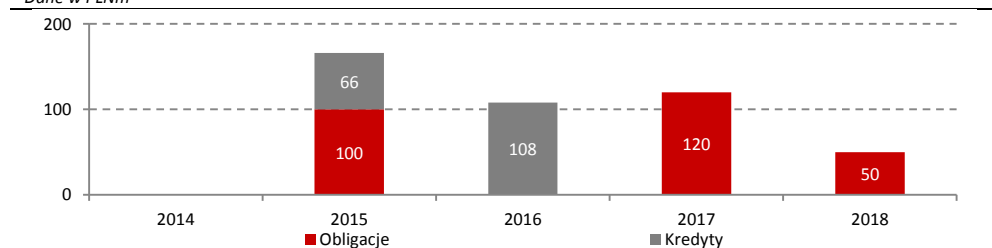
	2011	2012	2013
Dług brutto	489.4	434.3	447.8
Dług netto	109.1	24.5	125.6
Gotówka	380.2	409.8	322.3
Kapitał własny	835.1	892.4	857.1
EBITDA	105.6	116.5	76.5
Odsetki zapłacone	29.1	35.4	28.4
Dług brutto/EBITDA	4.6x	3.7x	5.9x
Dług netto/EBITDA	1.0x	0.2x	1.6x
EBITDA/Odsetki zapłacone	3.6x	3.3x	2.7x
Dług netto/Kapitał własny	13%	3%	15%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

W 2015 spółce zapadają dwie serie obligacji o łącznej wartości PLN 100m i część kredytu o wartości PLN 66m. W kolejnym roku spółce zapada pozostała część kredytu o wartości PLN 108m. W latach 2017 i 2018 mija termin zapadalności dwóch kolejnych serii obligacji o wartości odpowiednio PLN 120m i PLN 50m.

Dom Development: Harmonogram spłaty zadłużenia

Dane w PLNm



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Plany na najbliższy rok

W 2014 deweloper planuje przekazać około 1 850 mieszkań, jednak największy wpływ na wyniki spółki powinien być widoczny dopiero w czwartym kwartale, gdy Dom Development planuje zakończyć 5 projektów na 900 mieszkań. Spółka oczekuje, że marża brutto ze sprzedaży wyniesie ponad 20% (21.8% w 2013), przy czym najwyższą rentowność powinny mieć projekty przekazywane w czwartym kwartale.

Spółka planuje wprowadzić do oferty 1 400 mieszkań w 8 projektach w pierwszej połowie roku, co powinno odbić się na wielkości sprzedaży i wpłynąć pozytywnie na przepływy pieniężne. Ujemny wpływ na przepływy operacyjne może mieć natomiast plan zakupu gruntów za PLN 180m.

Mimo planów inwestycyjnych, które mogą pochłonąć nawet PLN 180m w 2014 spółka wciąż powinna utrzymać relatywnie wysoki poziom gotówki, w związku z czym spółka nie planuje nowych emisji obligacji w najbliższym czasie. Inwestycje w obecne już na rynku serie obligacji są wciąż bardziej dochodową inwestycją niż inwestycja w akcje spółki w oczekiwaniu na dywidendę. Najniższej oprocentowana seria obligacji ma bieżący kupon w wysokości 5.35%, natomiast stopa dywidendy z zysku za zeszły rok wynosi około 4% (DPS PLN 2.2).

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 (28.02.2014)	Z-spread z zamknięcia (28.02.2014)
BOŚ	11.05.2016	6.000%	EUR	250	-0.23	109.07	113.8
mBank	12.10.2015	2.750%	EUR	500	-0.08	102.31	75.4
mBank	08.10.2018	2.500%	CHF	200	-0.12	102.41	145.4
Ciech	30.11.2019	9.500%	EUR	245	0.60	116.33	305.3
Cyfrowy Polsat	20.05.2018	7.125%	EUR	350	0.06	106.25	112.7
Energa	19.03.2020	3.250%	EUR	500	0.28	103.64	131.4
PGNiG	14.02.2017	4.000%	EUR	500	-0.03	106.86	86.2
PKO BP	21.12.2015	2.536%	CHF	500	-0.02	102.75	79.0
PKO BP	21.10.2015	3.733%	EUR	800	0.06	104.28	48.7
PKO BP	07.07.2016	3.538%	CHF	250	-0.08	105.62	83.3
PKO BP	26.09.2022	4.630%	USD	1 000	0.20	100.75	204.2
PKO BP	23.01.2019	2.324%	EUR	500	0.23	100.74	112.5
Polish Television H.	15.05.2017	11.25%	EUR	260	0.00	103.00	b.d.
Polkomtel	31.01.2020	11.75%	EUR	543	0.14	121.17	259.4
Polkomtel	31.01.2020	11.63%	USD	500	0.00	119.50	344.4
Polkomtel	15.08.2020	14.25%	USD	201	0.25	105.00	b.d.
TPSA	22.05.2014	6.000%	EUR	700	-0.11	101.15	11.3
TVN	15.11.2018	7.875%	EUR	175	0.02	106.26	-406.1
TVN	15.12.2020	7.375%	EUR	430	1.19	109.92	401.5
ZłOMREX	01.02.2014	8.500%	EUR	170	-0.19	71.75	b.d.

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 września 2013

Spółka	Seria (ostatnia emisja na Catalyście)	YTM	Kurs zamknięcia (28.02.2014)	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%	100.20%	WIBOR6M+2.65%	1.6x	2.6x	14%	7%
Gant Development	GNT0814	416.48%	27.10%	11.00%	-1.9x	-8.5x	211%	61%
LC Corp	LCC0515	6.35%	100.00%	WIBOR6M+3.80%	3.1x	7.5x	40%	25%
Marvipol	MVP0914	8.17%	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	8.18%	99.96%	WIBOR6M+5.00%	16.2x	1.5x	108%	49%
Robyg	ROB0616	6.15%	102.10%	WIBOR6M+4.50%	3.5x	1.5x	34%	12%
Ronson	RON0716	6.46%	101.50%	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	13.80%	93.10%	WIBOR3M+7.50%	3.3x	4.6x	103%	37%

*NNNAV zamiast Kapitałów własnych, **Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 ***Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 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 Catalyście)	YTM	Kurs zamknięcia (28.02.2014)	Oprocentowanie	Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne	Dług netto/Aktywa
Best**	BST0916	8.02%	101.99%	8.98%	0.7x	11.3x	38%	21%
Cash Flow	CFL0414	134.39	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	7.39%	103.81%	WIBOR6M+7.00%	4.0x	1.7x	140%	21%
Kredyt Inkaso**	KRI0916	6.38%	104.50%	WIBOR6M+5.70%	4.4x	2.1x	144%	54%
Kruk	KRU1018	6.28%	103.48%	WIBOR3M+4.00%	3.4x	3.1x	143%	50%
MW Trade**	MWT0616	6.56%	101.00%	WIBOR6M+4.40%	25.9x	0.9x	730%	86%
Pr. Faktoring	PRF0315	5.36%	101.60%	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	5.02%	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

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narostę odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					28.02	27.02	26.02	25.02	24.02		Sesyjny	Pakietowy	Razem
A													
Admiral Boats	ADM0714	2014.07.31	9.20	0.81	101.10	101.10	101.10	101.10	101.10	-0.30	101.75	0.00	101.75
Admiral Boats	ADM0614	2014.06.30	9.16	1.58	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	-0.65	13.19	0.00	13.19
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9.90	13.56	101.50	101.50	101.50	101.50	101.00	0.50	8.22	0.00	8.22
Admiral Boats	ADB0115	2015.01.16	9.70	13.29	102.25	102.25	102.25	102.25	102.25	0.00	2.07	0.00	2.07
Akcept Finance	AFC0314	2014.03.23	11.20	49.71	99.00	99.00	99.00	98.80	98.80	0.20	15.57	0.00	15.57
American Heart of Poland	AHP0916	2016.09.21	7.23	32.29	102.15	102.15	102.15	102.15	102.25	-0.10	105.28	0.00	105.28
AmRest Holdings	AMR0618	2018.06.30	5.12	89.78	100.80	100.56	100.56	100.56	100.56	0.24	162.72	0.00	162.72
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	7.70	0.78	101.01	101.25	101.25	101.25	101.25	-0.24	185.93	0.00	185.93
B													
Bank Pocztowy	BPO0714	2014.07.10	4.42	65.39	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	100.61	0.00	100.61
BBF	BBF0615	2015.06.29	11.00	1.99	98.00	98.75	98.75	98.75	98.75	-0.80	27.62	0.00	27.62
Best	BST0916	2016.09.28	8.98	3.86	101.99	102.00	102.00	102.00	102.00	-0.01	239.46	0.00	239.46
Best	BST0516	2016.05.28	7.41	0.08	101.20	101.20	101.00	100.41	101.20	-0.58	74.86	0.00	74.86
BOŚ	BOE1014	2014.10.04	4.41	18.36	100.00	100.00	100.00	99.02	99.02	1.00	220.92	0.00	220.92
BZ WBK	BZW1216	2016.12.19	3.90	8.12	101.50	101.50	101.30	101.30	101.30	0.20	5.12	0.00	5.12
C													
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7.72	1.14	101.45	100.70	100.70	101.00	101.45	0.45	43.13	0.00	43.13
Casus Finanse	CAS0515	2015.05.28	7.55	1.99	100.00	100.00	100.00	99.80	99.10	0.90	243.26	0.00	243.26
CDRL	CDL1014	2014.10.07	8.21	14.17	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	10.13	0.00	10.13
CI Games	CIG1214	2014.12.18	8.15	16.97	100.20	100.20	100.20	100.20	100.22	-0.02	20.36	0.00	20.36
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7.71	295.73	100.30	100.20	100.20	100.20	100.30	0.28	41.27	0.00	41.27
D													
Dominium	DMM0914	2014.09.22	9.83	44.71	99.50	99.50	99.00	99.00	99.00	0.50	3.12	0.00	3.12
DTP	DTP0816	2016.08.22	7.21	1.98	102.78	102.78	102.78	102.78	102.20	0.58	2.06	0.00	2.06
E													
Echo Investment	ECH0618	2018.06.19	6.20	127.40	101.00	101.00	100.00	100.00	100.00	1.00	306.78	0.00	306.78
ECI-BPS Real Estate	ECS0115	2015.01.27	7.81	13.69	103.00	103.00	103.00	103.00	103.00	0.00	0.00	1 518.00	1 518.00
ECI-BPS Real Estate	ECI0115	2015.01.27	7.81	13.69	102.05	102.05	102.05	103.50	103.50	-1.45	1.03	0.00	1.03
E-Kancelaria	EKA1016	2016.10.17	9.00	34.03	98.00	98.00	98.00	99.20	99.10	-1.05	165.21	0.00	165.21
E-Kancelaria	EKA0715	2015.07.11	10.58	15.07	100.95	100.90	100.20	100.15	100.80	-0.35	84.50	0.00	84.50
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11.00	1.81	101.00	101.10	101.10	101.00	101.65	-0.66	53.68	0.00	53.68
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10.00	1.84	100.90	101.00	101.00	100.50	100.50	-0.16	25.03	0.00	25.03
E-Kancelaria	EKA1014	2014.10.29	8.70	30.03	99.92	99.60	99.10	99.95	99.95	-0.03	20.49	0.00	20.49
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10.00	0.71	100.30	100.30	100.70	100.70	100.70	-0.60	16.06	0.00	16.06
E-Kancelaria	EKA1214	2014.12.17	8.70	18.35	100.15	100.15	100.15	100.15	100.15	0.00	11.21	0.00	11.21
Ekopaliwa Chełm	EPC0716	2016.07.31	15.00	1.32	105.50	105.50	105.50	105.00	105.00	0.50	11.73	0.00	11.73
Eurocent	ERC0215	2015.02.28	9.74	1.07	102.29	102.29	102.29	102.29	102.29	0.00	245.50	0.00	245.50
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10.00	0.05	100.99	101.00	101.10	101.10	101.10	-0.11	6.67	0.00	6.67
F													
Fabryka Konstr. Drew.	FKD1014	2014.10.31	12.00	40.77	100.60	100.60	100.60	100.60	100.60	0.00	1.05	0.00	1.05
Fast Finance	FFI0116	2016.01.15	9.72	12.78	103.81	103.81	103.81	103.81	103.81	-0.29	25.15	0.00	25.15
Fast Finance	FFI0315	2015.03.23	10.23	45.96	101.75	101.00	101.50	101.50	101.50	0.25	17.96	0.00	17.96
Fast Finance	FFI0916	2016.09.27	9.70	41.99	101.80	101.80	101.80	101.80	101.80	-0.15	2.12	0.00	2.12
Ferratum Capital Poland	FRR0614	2014.06.18	11.00	22.90	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	10.22	0.00	10.22
Ferratum Capital Poland	FRR0514	2014.05.23	10.20	28.22	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	3.08	0.00	3.08
Ferro	FRO0416	2016.04.04	8.21	33.96	102.50	102.50	102.50	102.45	102.45	0.05	6.35	0.00	6.35
G													
GC Investment	GCI0414	2014.04.29	9.20	32.01	92.00	92.00	91.98	89.00	86.00	6.00	9.49	0.00	9.49
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	5.71	23.15	99.90	99.99	99.99	100.00	100.00	-0.10	49.07	0.00	49.07
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	5.70	18.27	100.00	100.20	100.20	100.20	100.20	-0.20	23.42	0.00	23.42
Getin Noble	GNO1120	2020.11.30	5.70	14.84	100.00	100.49	100.49	100.49	100.49	-0.20	12.19	0.00	12.19
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	5.45	11.20	98.50	100.00	100.00	100.00	100.00	-1.50	5.98	0.00	5.98
Getin Noble Bank	GNB0218	2018.02.23	6.49	1.42	101.61	101.34	101.65	101.41	102.10	-0.39	751.05	0.00	751.05
Getin Noble Bank	GNB1219	2019.12.23	6.15	11.96	100.65	100.95	100.96	100.96	100.88	0.14	354.49	0.00	354.49
Getin Noble Bank	GNB0819	2019.08.27	6.29	0.86	101.00	101.30	101.70	101.70	101.70	-0.50	323.17	0.00	323.17
Getin Noble Bank	GNB0320	2020.03.30	5.80	24.63	100.20	100.40	100.40	100.40	100.00	0.21	293.75	0.00	293.75
Getin Noble Bank	GNB0620	2020.06.05	5.70	13.90	99.90	100.00	100.00	100.00	100.00	-0.10	190.98	0.00	190.98
Getin Noble Bank	GNB0318	2020.03.23	6.28	27.87	101.00	101.29	101.10	101.05	101.00	0.15	185.81	0.00	185.81
Getin Noble Bank	GNB0418	2018.04.27	6.25	21.75	100.60	100.61	100.61	101.30	100.89	-0.29	140.82	0.00	140.82
Getin Noble Bank	GNB0720	2020.07.10	5.72	8.31	100.00	99.91	100.00	100.00	100.00	0.00	100.77	0.00	100.77
Getin Noble Bank	GNB0420	2020.04.27	5.80	20.18	100.00	99.75	99.99	99.67	100.00	0.00	74.28	0.00	74.28
Getin Noble Bank	GNB0220	2020.02.28	5.84	0.64	100.20	100.34	100.28	100.10	100.10	0.10	66.14	0.00	66.14
Getin Noble Bank	GNB0820	2020.08.28	5.74	0.63	100.50	100.50	100.50	99.95	99.95	0.55	35.06	0.00	35.06
Getin Noble Bank	GNB0919	2019.09.26	6.26	27.27	101.00	101.30	101.30	101.30	101.30	-0.30	33.29	0.00	33.29
Getin Noble Bank	GNB1019	2019.10.21	6.26	22.98	101.10	101.00	101.00	101.00	101.00	0.24	24.79	0.00	24.79
Getin Noble Bank	GNB1119	2019.11.18	6.15	17.86	101.00	101.45	101.45	101.45	101.45	-0.35	21.62	0.00	21.62
Getin Noble Bank	GNB0518	2018.05.23	6.25	16.95	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.00	5.16	0.00	5.16

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					28.02	27.02	26.02	25.02	24.02		Sesyjne	Pakietowy	Razem
G													
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9.47	17.64	104.25	104.25	104.25	104.25	104.00	0.25	22.19	0.00	22.19
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.89	0.67	100.44	100.45	100.35	100.42	100.35	-0.03	742.69	0.00	742.69
Granit-Color	GRA0816	2016.08.08	9.50	6.25	100.15	99.50	99.50	99.50	99.50	0.65	16.07	0.00	16.07
Grupa Emmerson	GEM0715	2015.07.10	12.00	17.42	101.45	101.98	101.95	101.95	101.95	0.15	36.02	0.00	36.02
I													
Indos	INS1214	2014.12.08	8.69	20.71	101.25	101.25	101.25	101.25	101.25	0.00	507.66	0.00	507.66
Invista	INV1215	2015.12.21	8.95	17.90	96.50	96.00	96.00	96.00	96.00	0.50	2.90	0.00	2.90
J													
Jedynka	JED0415	2015.04.04	8.46	3.50	46.00	49.00	52.00	52.00	87.98	-41.98	8.84	0.00	8.84
K													
Kanc. Medius	KME1015	2015.10.04	9.00	14.55	100.00	100.65	100.65	100.10	100.10	-0.10	207.01	0.00	207.01
Klon	KLN1115	2015.11.18	8.21	0.31	101.10	101.10	101.10	101.10	101.10	0.00	1.01	0.00	1.01
Koncept WS	KWS0914	2014.09.05	8.95	0.00	100.65	100.65	100.65	100.65	100.70	-0.05	5.03	0.00	5.03
Kopa-Haus	KOP0814	2014.08.13	8.23	4.28	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	14.06	0.00	14.06
Kredyt Inkaso	KRI1216	2016.12.08	8.69	20.48	102.50	102.50	102.50	102.50	102.50	0.00	0.00	7 845.00	7 845.00
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	8.22	13.74	103.50	103.50	103.50	104.19	104.18	-0.68	124.33	0.00	124.33
Kruk	KRU1217	2017.12.06	6.65	0.00	102.07	102.10	102.00	102.00	101.95	0.12	105.86	0.00	105.86
Kruk	KRU0317	2017.03.07	7.25	0.00	102.79	102.79	102.25	102.25	102.70	0.09	72.51	0.00	72.51
Kruk	KRU1216	2016.12.06	7.25	0.00	102.77	102.77	102.77	102.77	102.70	0.07	38.97	0.00	38.97
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6.91	2.27	102.51	102.51	102.51	102.51	102.85	-0.33	11.32	0.00	11.32
Kruk	KRU1018	2018.10.03	7.21	11.85	103.48	102.81	102.81	102.81	102.81	0.67	6.28	0.00	6.28
Kruk	KRU0818	2018.08.13	7.21	3.75	104.00	104.00	104.00	104.00	104.00	0.00	3.13	0.00	3.13
Kruk	KRU0115	2015.01.05	7.71	12.25	102.40	102.40	102.40	102.30	102.30	0.10	3.11	0.00	3.11
Kanc. Medius	KME1015	2015.10.04	9.00	14.55	100.00	100.65	100.65	100.10	100.10	-0.10	207.01	0.00	207.01
Klon	KLN1115	2015.11.18	8.21	0.31	101.10	101.10	101.10	101.10	101.10	0.00	1.01	0.00	1.01
M													
M.W. Trade	MWD0316	2016.03.28	7.12	3.06	100.51	100.51	100.51	100.51	100.51	0.00	455.22	0.00	455.22
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	7.10	2.30	101.00	100.50	101.70	101.70	101.70	-0.70	242.59	0.00	242.59
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	7.14	0.25	101.50	100.51	100.51	100.51	101.20	0.00	83.41	0.00	83.41
M.W. Trade	MWT0616	2016.06.11	7.10	1.61	101.00	101.00	101.00	101.00	101.50	-0.50	35.84	0.00	35.84
M.W. Trade	MWD0216	2016.02.19	7.16	0.26	101.20	101.20	101.20	101.20	101.80	-0.60	20.28	0.00	20.28
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	7.13	3.24	100.51	100.98	100.98	100.42	100.42	0.09	10.40	0.00	10.40
Marvipol	MVP0415	2015.04.08	8.60	1.30	99.99	99.99	99.99	99.99	99.99	0.00	63.27	0.00	63.27
Masterform	MAS0215	2015.02.13	7.71	4.01	101.21	101.75	101.75	101.75	101.75	-0.54	11.22	0.00	11.22
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.95	1 234.11	101.49	101.40	101.40	101.40	101.40	0.09	1 231.22	0.00	1 231.22
MCI Management	MCI0314	2014.03.31	6.71	28.49	99.50	99.50	99.50	100.10	100.10	-0.60	9.20	0.00	9.20
Mera	MER0616	2016.06.27	7.90	14.72	101.00	101.00	101.00	101.00	100.51	0.49	10.24	0.00	10.24
Meritum Bank	MRT0421	2021.04.29	8.50	293.42	108.50	108.50	106.50	106.50	108.60	-0.10	296.22	0.00	296.22
Midas	MDS0421	2021.04.16		0.00	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	0.00	1.80	0.00	1.80
Minox	MNX0414	2014.04.25	12.00	4.27	92.00	88.46	88.96	87.00	87.00	3.00	61.23	0.00	61.23
MO-BRUK	MBR0814	2014.08.12	7.73	4.24	91.90	90.00	90.00	90.20	91.90	0.00	13.59	0.00	13.59
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	5.95	1 858.36	100.00	100.00	99.50	99.50	99.50	0.50	101.84	0.00	101.84
Multimedia Polska	MMP0617	2017.06.06	6.70	161.53	104.45	104.45	104.45	105.45	105.45	-1.00	10.60	0.00	10.60
Murapol	MUR0814	2014.08.22	8.71	0.24	100.25	100.25	99.50	99.50	99.50	0.25	29.99	0.00	29.99
Murapol	MUR0415	2015.04.27	7.91	0.78	100.00	100.00	100.00	100.00	100.50	-0.50	6.04	0.00	6.04
Murapol	MUR0515	2015.05.16	7.93	0.35	100.50	100.50	100.50	100.00	100.00	0.50	3.02	0.00	3.02
N													
Nanotel	NAN1015	2015.10.01	12.00	2.04	101.99	101.98	101.98	101.99	101.99	0.01	21.40	0.00	21.40
Navi Group	NAV0515	2015.05.25	8.71	1.91	100.98	100.98	100.98	100.98	100.98	0.08	22.22	0.00	22.22
O													
Orzeł	ORL0814	2014.08.22	11.00	3.01	33.00	33.00	29.99	29.99	27.90	6.00	22.31	0.00	22.31
Oshee Polska	OSH0314	2014.03.26	9.65	17.71	99.99	99.99	99.99	100.00	100.00	-0.01	9.15	0.00	9.15
OT Logistics	ODR1114	2014.11.28	6.70	17.99	100.50	100.50	100.50	100.75	100.75	-0.25	5.11	0.00	5.11
P													
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	7.10	18.67	102.00	102.00	102.30	102.30	102.30	-0.20	11.42	0.00	11.42
P.R.E.S.C.O. Group	PRE0814	2014.08.23	7.94	1.96	100.40	100.40	100.40	100.60	101.20	-0.80	18.11	0.00	18.11
PC Guard	PCG0415	2015.04.13	8.71	34.60	101.60	101.60	101.60	102.00	102.00	-0.40	10.50	0.00	10.50
PCC Consumer Products Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	0.52	101.40	101.40	101.40	101.40	101.40	0.00	0.20	0.00	0.20
PCC Rokita	PCR1014	2014.10.03	9.00	1.50	101.20	101.21	101.01	101.00	101.00	-0.80	302.05	0.00	302.05
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8.30	1.75	101.62	101.56	101.53	101.30	103.08	-1.47	55.41	0.00	55.41
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	0.09	102.00	102.00	102.05	102.05	102.48	-0.30	15.75	0.00	15.75
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	1.01	103.19	103.20	103.19	103.19	103.19	0.00	8.96	0.00	8.96
PCZ	PCZ0117	2017.01.31	9.50	8.33	100.45	100.22	100.21	100.06	100.05	0.15	371.50	0.00	371.50
PCZ	PCZ0916	2016.09.30	9.50	28.37	100.31	100.31	100.20	100.20	100.02	-0.19	67.95	0.00	67.95
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10.00	17.26	100.50	100.50	100.50	100.50	101.25	-0.75	21.46	0.00	21.46
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11.00	18.99	101.80	102.00	101.70	101.70	102.37	-0.57	13.46	0.00	13.46
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	8.71	15.03	100.20	100.20	100.20	100.20	100.20	-0.79	10.16	0.00	10.16
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	4.10	1.33	100.41	100.44	100.45	100.45	100.45	-0.04	1 310.58	0.00	1 310.58
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	4.20	1.05	100.79	100.79	100.79	100.79	100.79	0.00	323.13	0.00	323.13
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	4.00	1.21	100.19	100.19	100.19	100.20	100.20	0.05	224.80	0.00	224.80

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					28.02	27.02	26.02	25.02	24.02		Sesyjny	Pakietowy	Razem
P													
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	4.20	1.10	100.70	100.88	100.70	100.70	100.60	0.00	176.23	0.00	176.23
Polfa	PLF0814	2014.08.29	9.71	1.33	99.61	100.00	99.20	99.20	99.20	0.21	25.02	0.00	25.02
Polnord	PND0116	2016.01.22	7.55	0.85	101.00	100.90	100.90	101.00	101.00	0.00	1 012.91	0.00	1 012.91
Pragma Faktoring	PRF0315	2015.03.06	7.23	0.00	101.60	101.50	101.50	101.50	101.00	0.60	10.16	0.00	10.16
Pragma Faktoring	PRF0115	2015.01.29	7.22	6.92	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	1.02	0.00	1.02
Pragma Inwestycje	PIN1014	2014.10.30	7.70	26.58	100.75	100.75	100.75	100.00	100.02	0.73	359.97	0.00	359.97
Pragma Inwestycje	PIN0415	2015.04.07	7.21	29.83	100.51	100.53	100.53	100.53	100.52	-0.04	331.92	0.00	331.92
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	7.71	31.05	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	103.15	0.00	103.15
Prefabet-Białe Błota	PBB0614	2014.06.27	8.97	16.71	94.00	94.00	94.00	94.00	91.00	4.00	13.97	0.00	13.97
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	7.20	17.75	100.20	100.30	100.54	100.55	100.44	-0.24	69.44	0.00	69.44
PTI	PTI0615	2015.06.22	8.70	17.88	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.00	206.29	0.00	206.29
R													
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8.20	17.52	99.96	100.00	100.00	100.00	100.00	-0.04	5.09	0.00	5.09
Raport	RAP0215	2015.02.21	8.24	0.25	99.81	99.81	99.81	99.81	99.81	-0.19	295.66	0.00	295.66
Robyg	ROB0616	2016.06.23	7.20	14.01	101.90	101.90	101.90	101.90	101.90	1.90	5 468.91	0.00	5 468.91
Robyg	ROB0116	2016.01.14	7.62	1.02	104.00	104.00	104.00	104.00	104.00	0.00	629.40	0.00	629.40
Robyg	ROG0116	2016.01.15	6.82	0.90	101.20	101.20	101.20	100.70	100.70	0.50	45.91	0.00	45.91
Robyg	ROB0616	2016.06.23	7.20	14.01	102.10	102.30	102.30	102.30	102.30	0.20	22.79	0.00	22.79
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6.50	1.32	100.75	100.75	100.75	100.75	100.30	0.45	1.33	0.00	1.33
Ronson Europe	RON0616	2016.06.14	7.25	15.69	101.10	101.10	101.10	101.10	101.10	1.10	5 127.50	0.00	5 127.50
Ronson Europe	RON0617	2017.06.14	6.45	13.96	100.70	100.70	100.70	100.70	100.70	0.70	4 079.96	0.00	4 079.96
S													
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	0.42	102.95	102.95	102.95	102.95	102.30	0.65	1.34	0.00	1.34
Scanmed Multimedis	SCM1115	2015.11.16	8.46	3.71	103.70	103.70	103.70	103.70	103.70	-0.29	170.45	0.00	170.45
SMT	SMT1114	2014.11.16	8.60	25.68	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.01	153.64	0.00	153.64
T													
The Farm 51 Group	F510914	2014.09.08	11.65	0.00	103.62	103.62	103.62	103.62	104.99	-1.37	0.62	0.00	0.62
U													
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.70	15.73	96.99	97.00	97.00	97.00	97.00	-1.01	89.84	0.00	89.84
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	9.00	10.36	97.50	97.30	97.30	97.30	99.00	-1.50	20.82	0.00	20.82
Uboat - Line	UBT0914	2014.09.11	12.15	27.30	100.90	100.90	100.90	100.90	100.71	0.19	1.03	0.00	1.03
V													
Voxel	VOX0716	2016.07.31	7.72	6.98	102.19	102.19	102.19	102.19	101.70	0.49	30.83	0.00	30.83
Voxel	VOX0615	2015.06.17	7.20	15.39	101.20	101.20	101.20	100.90	100.90	0.30	5.13	0.00	5.13
W													
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8.85	0.00	78.00	72.55	74.00	74.00	73.00	4.95	28.44	0.00	28.44
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	10.21	4.76	93.10	93.10	93.10	93.10	93.00	0.10	38.26	0.00	38.26
Work Service	WSE1016	2016.10.04	7.46	12.06	103.00	103.00	103.00	103.00	103.00	0.10	1.04	0.00	1.04
WZRT-Energia	WZR1115	2015.11.16	9.71	0.43	102.75	102.75	102.75	102.75	102.75	0.00	1.53	0.00	1.53
Z													
Zastal	ZST0215	2015.02.27	8.71	1.67	102.30	101.90	101.90	101.90	101.90	0.80	12.25	0.00	12.25
ZM Henryk Kania	KAN1214	2014.12.04	8.75	0.00	102.25	102.25	102.25	102.00	103.01	-0.76	24.51	0.00	24.51
ZPS Krzętła	ZPS1214	2014.12.30	12.50	2.19	99.49	99.49	99.49	98.50	99.00	1.39	5.95	0.00	5.95
										RAZEM	31 385.95	9 363.00	40 748.95

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 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 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 dokonanie 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 5 LIPCA 2013 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI DOM DEVELOPMENT S.A. O TREŚCI NEUTRALNIE ORAZ WYDAŁ W DNIU 20 STYCZNIA 2014 ROKU KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ O TREŚCI REDUKUJ. DI INVESTORS NIE WYKŁUCZA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ DOM DEVELOPMENT S.A. DI INVESTORS NIE WYKŁUCZA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ, KTÓREJ DOTYCZY 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 OGÓLNIENIE 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.