

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Prefabet-B.B.	PBB0614	5.00	6.76
Ferratum Capital	FRR0615	2.00	96.05
Fabr. Kons. Dr.	FKD1014	1.45	10.05
Wratislavia-BIO	WRA1116	1.00	555.09
PC Guard	PCG0415	1.00	10.23
Dominium	DMM1014	0.99	3.03
Admiral Boats	ADM0614	0.97	7.75
OT Logistics	OTS0217	0.95	30.62
Getin Noble	GNF0618	0.90	15.48
Best	BST0916	0.88	14.02
Rank Progress	RNK0616	-1.45	101.21
Gino Rossi	GRI0616	-1.50	407.84
Mikrokasa	MKR0615	-1.53	29.01
Meritum Bank	MRT0421	-1.58	374.06
Unibep	UNI0515	-1.90	12.29
BOŚ	BOG0222	-2.10	248.06
Meritum Bank	MRT0520	-2.80	104.05
Jedynka	JED0415	-3.00	3.38
Instalexport	INE1015	-4.50	18.64
MO-BRUK	MBR0814	-5.20	107.43

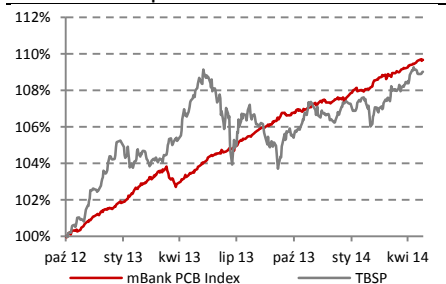
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
mBank	MBK1223	0.02	2 064.52
PKN Orlen	PK11117	0.12	1 298.27
Ekopaliwa Ch.	EPC0716	-0.80	1 084.19
BGK	BGK0118	-0.20	1 006.05
Włodarzewska	WLO0516	0.00	1 006.00
Getin Noble	GNB0218	-0.17	618.24
Wratislavia-BIO	WRA1116	1.00	555.09
Pragma Inw.	PIN1014	-0.05	549.75
Getin Noble	GNB0819	0.00	538.68
PGNiG	PGN0617	0.00	462.48

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**mBank Polish Corporate Bond Index**



Tygodniowa zmiana mBank PCB Index	0.05%
Tygodniowa zmiana TBSP Index	0.12%

Źródło: Bloomberg

**Maciej Wardejn**

(+48) 22 378 9216

Maciej.Wardejn@investors.pl

**Marek Szymański**

(+48) 22 378 9217

Marek.Szymanski@investors.pl

**Dwa tygodnie w skrócie – główne wydarzenia.**

**GETIN NOBLE** – Bank zatwierdził program publicznych emisji obligacji o wartości PLN 750m. Getin Noble planuje wyemitować co najmniej dwie serie obligacji w ciągu 12 miesięcy.

**PKN ORLEN** – Spółka wydłużyła termin składania zapisów na obligacje serii F z 22 kwietnia do 9 maja, a następnie dwa dni później (24.04) ogłosiła zamknięcie zapisów.

**PCC ROKITA** – Spółka zakończyła publiczną emisję obligacji serii BA o wartości PLN 22m w ramach II Programu Emisji Obligacji o wartości PLN 200m. Była to pierwsza w Polsce emisja kaskadowa.

**GHELAMCO INVEST** – Spółka dokonała częściowego wykupu obligacji o łącznej wartości PLN 113.6m. Ponadto Ghelamco zakończyła emisję obligacji serii PB o wartości PLN 120.4m.

**DOM DEVELOPMENT** – Spółka nie planuje zwiększania długu pomimo planu zakupu gruntów za PLN 180m w 2014. Zarząd szacuje dług netto na koniec 2014 na PLN 250m (vs. PLN 110m po 1Q14).

**KREDYT INKASO** – Fundusz Kredyt Inkaso I NS FIZ dokonał emisji obligacji zabezpieczonych serii K (KRI0417) o wartości PLN 50m. Termin zapadalności ustalono na 3 lata od daty emisji.

**ATAL** – Spółka podjęła uchwałę o programie emisji obligacji. Atal chce pozyskać maksymalnie PLN 25m. Spółka nie wyklucza wprowadzenia serii do obrotu na Catalyst.

**M.W. TRADE** – Spółka zakończyła emisję trzyletnich obligacji niezabezpieczonych o wartości PLN 15m. Oprocentowanie obligacji oparto na stopie WIBOR6M powiększonej o marżę.

**Kredyt Pod Lupą: Work Service.**

W czwartym kwartale 2013 spółka odnotowała dobre wyniki, przychody wzrosły do PLN 269m (+44% r/r), EBITDA do PLN 20.5m (+34% r/r), cash flow operacyjny wyniósł PLN 29m. Całoroczna EBITDA wzrosła o 22% do PLN 52.8m. Na koniec roku zadłużenie netto spółki wyniosło PLN 76m, w porównaniu do PLN 99.7m na koniec 2012. Wskaźnik dług netto/EBITDA na koniec 2013 spadł do 1.4x, z 2.4x na koniec 2012, głównie na skutek emisji akcji oraz poprawy EBITDA. Spółka kontynuuje program przejęć – po zakupie Antal International w 2014 powinna sfinalizować zakup 3 kolejnych spółek. Oczekujemy, że spółka w latach 2014-2015 wyda na akwizycje dodatkowe PLN 128m. W celu finansowania przejęć Work Service może potrzebować dodatkowego finansowania. Spółka ma aktywny program emisji obligacji, w ramach którego może pozyskać jeszcze PLN 45m. Ponadto Work Service rozważa emisję akcji na PLN 100m.

**Nadchodzące i zakończone emisje.**

Spółka	Wartość (PLNm)	Status	Szczegóły
Atal	25.0	w trakcie	b.d.
Autostrada Wlkp.	3 000.0	w planie	Wykup: 2028
Bogdanka	b.d.	w planie (2014)	b.d.
BZ WBK	3 000.0	w planie (1H14)	b.d.
Capital Park	100.0	w planie (2H14)	b.d.
Credit Agricole Polska	300.0	w trakcie	Oprocentowanie WIBOR+1.00%. Wykup: 2017
Echo Investment	200.0	w planie	Program em. publicznych ważny 12 miesięcy.
Enea	5 000.0	w planie	b.d.
Getin Noble Bank	750.0	w planie	Program Publicznych Emisji Obligacji
Hussar	10.0	w trakcie	Wykup: 2017. Oproc. 8.50%. Brak zabezpieczenia.
Integer	b.d.	w planie	b.d.
Jupiter	45.0	zakończona	Oproc. WIBOR3M+6.50%. Wykup: 12.2014
Kompania Węglowa	1 230.0	w planie	Wykup: 2018
Kredyt Inkaso I NS FIZ	50.0	zakończona	Wykup: 2017
M.W. Trade	15.0	zakończona	Wykup: 2017. Oproc. WIBOR3M+marża. Brak zabezp.
PCC Rokita	22.0	zakończona	Oprocentowanie: 5.50%. Wykup: 2019
PKN Orlen	*500.0	w planie	b.d.
PKN Orlen	100.0	zakończona	Wykup: 2020. Oproc. 5.00%. Rating Fitch A- (pol)
PTH	*300.0	w planie	Oprocentowanie 11% lub 12% Wykup w 2020.
PZ Cormay	40.0	w planie	Zabezpieczone.
PZU	3 000.0	w planie (1H14)	Wykup ok. 2024.
Tauron	1 500.0	w planie (4Q15)	Zmienne oproc. Termin zapadalności 2019-2028
Warimpex	*50.0	w planie (2016-2018)	b.d.
Wikana	4.0	w trakcie	Wykup: 2016. Zabezp. na hipotece.
Wind Mobile	15.0	w trakcie	Wykup: 2017. Zabezp. na akcjach przejmowanej spółki.

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. oprocz.
BGK	IDS1018	109.00	6.25%
BGK	IDS1022	108.50	5.75%
Meritum Bank	MRT0421	106.92	8.50%
BBI Dev.	BBI0215	106.00	9.24%
Ekopaliwa Ch.	EPC0716	105.90	15.00%
Admiral Boats	ADB0115	105.20	9.72%
Vindexus	VIN1116	105.00	8.96%
Kredyt Inkaso	KRI0916	104.50	8.44%
Warimpex	WXB0316	104.10	9.74%
Kredyt Inkaso	KR20116	104.00	8.12%
Prefabet-B. B.	PBB0614	95.00	8.97%
ZPS Krzętle	ZPS1214	93.90	12.50%
Werth-Holz	WHH1214	90.00	8.91%
MO-BRUK	MBR0814	84.50	7.73%
Trust	TRU0614	80.00	7.45%
Trust	TRU1214	80.00	7.70%
Milmex	MLX0714	49.96	9.72%
Orzeł	ORL0814	30.00	11.00%
Gant Dev.	GNT0814	27.60	11.00%
Jedynka	JED0415	25.00	8.49%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek**

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oprocz.
28.04	Getin Noble	GNB1120	5.70%
	M.W. Trade	MWD1115	7.06%
29.04	Granit-Color	GRA0816	9.50%
	Vindexus	VIN1116	8.96%
30.04	Meritum Bank	MRT0520	8.70%
	VIG	VIG0515	12.00%
02.05	BGK	BGK0514	3.18%
	Multimedia P.	MMP0520	5.95%

Źródło: GPW Catalyst

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

Rentowność obligacji dwuletnich	2.93%
Rentowność obligacji pięcioletnich	3.65%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	4.13%
WIBOR6M	2.74%
WIBOR3M	2.72%
Stopa referencyjna	2.50%

Źródło: Bloomberg

**Największe obroty, wzrosty i spadki.**

W związku z krótszym tygodniem obroty na Catalyst w minionym tygodniu wyniosły jedynie PLN 16.2m. Największym wsparciem dla obrotów były obligacje **mBanku** (MBK1223). Wartość obrotu na tej serii przekroczyła PLN 2m. Drugi najwyższy obrót odnotowano na obligacjach **PKN Orlen** (seria PK11117). W wyniku transakcji na kwotę PLN 1.3m kurs serii wzrósł o 12 punktów bazowych. Wyjątkowo duży obrót odnotowano także na obligacjach debiutującej w środę na Catalyst spółki **Wratislavia-BIO** (seria WRA1116). Mimo braku transakcji w dniu debiutu obrót w całym tygodniu wyniósł PLN 0.56m.

Najwyższy wzrost kursu w minionym tygodniu odnotowano na obligacjach spółki **Prefabet – Białe Błota** (PBB0614), które podrożały o 500 punktów bazowych. Był to efekt transakcji na kwotę jedynie PLN 7k.

Najwyższy spadek kursu odnotowano na obligacjach **MO-BRUK** zapadającej w sierpniu tego roku serii MBR0814. W wyniku transakcji na kwotę ponad PLN 100k kurs obligacji spadł o 520 punktów bazowych do poziomu 84.5%. YTM serii wzrósł do poziomu 72%. Spółka wciąż negocjuje z bankami w celu refinansowania wartej PLN 50m serii.

**Spółki po wynikach.**

**DOM DEVELOPMENT** – Spółka wygenerowała w pierwszym kwartale przychody ze sprzedaży w wysokości PLN 199m, co oznacza spadek o 10% r/r pomimo niewielkiej zmiany liczby przekazanych mieszkań. Jest to między innymi efekt mniej korzystnej struktury sprzedaży w pierwszym kwartale tego roku (najwięcej przekazanych odbyło się na projektach Młyny Królewskie: 191 mieszkań i Klasyków: 95 mieszkań). Wysoki udział projektów Młyny Królewskie i Klasyków w przekazaniach wpłynął również na pogorszenie marży brutto ze sprzedaży do 16.4% w porównaniu z 25.4% rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł PLN 9.3m (-73% r/r i -75% k/k) i był 30% niższy od oczekiwań, głównie w wyniku odnotowania pozostałych kosztów operacyjnych netto w wysokości PLN 2.8m w tym roku. Zysk netto wyniósł PLN 9.3m (-65% r/r i -64% k/k) i był zgodny z oczekiwaniami rynkowymi. Zwracamy jednak uwagę, że na zysk netto pozytywnie wpłynęły przychody finansowe w wysokości PLN 3.8m, głównie związane z otrzymaniem odsetek w związku ze spłatą udzielonej, przeterminowanej pożyczki.

Dług netto na koniec kwartału wyniósł PLN 110m (-9% k/k). Spółka ma w planie zakupić w tym roku grunty o wartości PLN 180m (w pierwszym kwartale Dom Development zakupił już grunty za PLN 50m). Deweloper dalej podtrzymuje plan na ten rok, a jako źródło finansowania zakupów wymienia zgromadzoną gotówkę. Zarząd oczekuje, że w wyniku zakupu gruntów wartość środków pieniężnych do końca roku spadnie do poziomu PLN 200m (z poziomu PLN 317m na koniec 1Q14). Poziom ten jest jednak zdaniem zarządu wystarczający do bezpiecznego prowadzenia działalności. Spadek środków gotówkowych wpłynie według zarządu na wzrost długu netto do poziomu PLN 250m (w porównaniu z PLN 110m na koniec pierwszego kwartału).

**Dom Development: Wyniki finansowe 1Q 2014**

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	Zmiana r/r	Zmiana k/k
Sprzedaż mieszkań	339	386	414	466	400	18%	-14%
Przekazania mieszkań	519	295	252	496	516	-1%	+4%
Przychody ze sprzedaży	220.3	119.9	123.6	212.6	198.7	-10%	-7%
Zysk brutto ze sprzedaży	56.0	22.7	23.9	54.4	32.6	-42%	-40%
Marża brutto ze sprzedaży (%)	25.4%	19.0%	19.4%	25.6%	16.4%	-	-
Zysk operacyjny	33.0	1.9	2.8	35.7	8.9	-73%	-75%
Marża operacyjna (%)	15.0%	1.6%	2.3%	16.8%	4.5%	-	-
Zysk netto	26.3	1.1	1.1	25.9	9.3	-65%	-64%
Marża netto (%)	11.9%	0.9%	0.9%	12.2%	4.7%	-	-
CFO	-17.5	-0.3	46.2	-37.1	15.0	-	-

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Obligacje zapadające do końca grudnia 2014**

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2014.04.29	GC Investment	18	n.d.
2014.04.30	Nettle	2	n.d.
2014.05.06	Warimpex	12	0.0%
2014.05.11	BGK	1 000	0.1%
2014.05.23	Ferratum Capital	28	0.0%
2014.05.25	Kruk	25	0.0%
2014.06.03	Trust	22	-20.0%
2014.06.12	Indygotech Mat.	1	0.1%
2014.06.17	Mera	4	0.0%
2014.06.18	Ferratum Capital	7	-0.8%
2014.06.27	Prefabet-B.B.	6	-5.0%
2014.06.30	Admiral Boats	4	0.0%
2014.07.09	Milimex	5	-50.0%
2014.07.10	Bank Pocztowy	200	0.0%
2014.07.15	Erbud	50	0.0%
2014.07.15	Masterform	1	-0.4%
2014.07.16	Dominium	2	-1.0%
2014.07.21	Ghelamco Invest	84	0.3%
2014.07.21	Ghelamco Invest	49	0.5%
2014.07.30	PTI	6	1.0%
2014.07.31	Admiral Boats	4	0.0%
2014.08.12	MO-BRUK	50	-15.5%
2014.08.13	Kopa-Haus	6	1.0%
2014.08.22	Murapol	25	0.0%
2014.08.22	Orzeł	10	-70.0%
2014.08.23	P.R.E.S.C.O.	30	0.1%
2014.08.23	Redan	1	-1.0%
2014.08.28	Gant Dev.	22	-72.4%
2014.08.29	Polfa	4	0.0%
2014.09.05	Koncept WS	12	-0.3%
2014.09.08	The Farm 51 Gr.	2	0.8%
2014.09.06	KRU0914	35	1.4%
2014.09.11	Uboat - Line	1	0.4%
2014.09.16	Marvipol	31	-0.8%
2014.09.22	Dominium	5	-0.5%
2014.09.30	2C Partners	2	0.3%
2014.10.03	PCC Rokita	25	1.7%
2014.10.04	BOŚ	230	0.0%
2014.10.07	CDRL	10	0.2%
2014.10.15	Kancelaria Medius	1	0.9%
2014.10.24	BGK	6 893	1.6%
2014.10.29	E-Kancelaria	5	-1.3%
2014.10.30	Dominium	1	1.0%
2014.10.30	Pragma Inwestycje	10	0.0%
2014.10.31	Fabr. Konst. Drew.	1	0.5%
2014.11.16	SMT	4	0.0%
2014.11.25	Kruk	30	2.5%
2014.11.28	Debt Trading	14	1.0%
2014.11.28	OT Logistics	60	0.5%
2014.12.04	ZM Henryk Kania	18	1.7%
2014.12.02	Trust	16	-20.0%
2014.12.07	Werth-Holz	5	-10.0%
2014.12.08	Indos	8	1.5%
2014.12.12	Pragma Faktoring	15	-0.5%
2014.12.15	Włodarzewska	10	0.0%
2014.12.17	E-Kancelaria	3	-1.0%
2014.12.18	CI Games	6	0.0%
2014.12.30	ZPS Krzętle	2	-6.1%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Informacje ze spółek.**

**ATAL (16.04)** – Spółka podjęła uchwałę o kolejnym programie emisji obligacji. Tym razem Atal chce pozyskać maksymalnie PLN 25m. Spółka nie wyklucza wprowadzenia serii do obrotu na Catalyst.

W październiku 2013 deweloper dokonał emisji dwóch serii obligacji: ATL1015 (PLN 7.9m) i ATL1016 (PLN 17.6m), które od grudnia notowane są na Catalyst. Niezabezpieczone obligacje są oprocentowane w oparciu o stopę WIBOR6M powiększoną o marżę 4.2 pkt proc w przypadku serii ATL1015 i 5.0 pkt proc. w przypadku serii ATL1016. Maksymalnie Atal chciał pozyskać wtedy PLN 40m, ostatecznie spółka wyemitowała papiery o łącznej wartości PLN 25.5m.

Atal jest jednym z największych deweloperów w kraju, w 2013 roku spółka sprzedała 1 301 mieszkań (Robyg w tym czasie sprzedał 1 731 lokali, a Dom Development 1 605).

**GETIN NOBLE (28.04)** – Bank zatwierdził program publicznych emisji obligacji o wartości PLN 750m. Getin Noble planuje w ramach programu wyemitować co najmniej dwie serie obligacji w ciągu 12 miesięcy od zatwierdzenia prospektu przez KNF. Bank planuje wprowadzić wyemitowane serie na rynek Catalyst.

**GHELAMCO INVEST (14.04)** – Spółka dokonała częściowego wykupu obligacji serii A (GHE0714), B (GHI0714), C (GHE0415) oraz D (GHI0415). Łączna wartość nominalne wykupionych obligacji wyniosła PLN 113.6m. Obligacje zostały wykupione w drodze transakcji pakietowych na BondSpot w dniu 11 kwietnia.

**Ghelamco Invest: Wykupy obligacji**

Seria	Wartość nominalna wykupionych obligacji	Wartość rynkowa wykupionych obligacji	Wartość nominalna przed wykupem
A, GHE0714	43.90	44.96	84.00
B, GHI0714	12.60	12.90	49.30
C, GHE0415	55.70	58.97	111.50
D, GHI0415	1.40	1.47	67.50
<b>Razem</b>	<b>113.60</b>	<b>118.30</b>	<b>312.30</b>

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Przedterminowy wykup jest wynikiem zamknięcia drugiej emisji obligacji (seria PB) w ramach programu publicznych emisji obligacji do kwoty PLN 250m. W ramach emisji serii PB spółka pozyskała PLN 120.4m, podczas gdy maksymalna kwota emisji wynosiła PLN 135.5m. Gdyby spółce udało się pozyskać maksymalną kwotę program publicznych emisji został by zakończony (w styczniu spółka pozyskała PLN 114.5m z tytułu serii PA).

**JUPITER (14.04)** – Spółka zakończyła emisję obligacji serii H o wartości PLN 45m. Okres zapadalności serii wynosi 8 miesięcy, a oprocentowanie oparto na stopie WIBOR3M powiększonej o marżę w wysokości 650 punktów bazowych. Celem emisji było pozyskanie środków na refinansowanie obligacji serii G o wartości PLN 47m, której termin zapadalności minął 14 kwietnia.

**KREDYT INKASO (23.04)** – Fundusz Kredyt Inkaso I NS FIZ dokonał emisji obligacji serii K (KRI0417) o wartości PLN 50m. Termin zapadalności ustalono na 3 lata od daty emisji. Spółka nie ujawniła wysokości oprocentowanie prywatnej emisji. Obligacje będą zabezpieczone na zbiorze wiarytelności o wartości godziwej PLN 94m.

**M.W. TRADE (17.04)** – Spółka zakończyła emisję obligacji niezabezpieczonych o wartości PLN 15m. Jest to pierwsza emisja obligacji przeprowadzona przez spółkę od lipca 2013. Oprocentowanie obligacji oparto na stopie WIBOR6M powiększonej o marżę, której spółka nie ujawniła. Termin zapadalności serii przypada na 17 kwietnia 2017. M.W. Trade zamierza wprowadzić obligacje do obrotu na Catalyst.

Emitent podał również, że w najbliższych okresach zamierza zwiększać swoją aktywność poprzez pozyskiwanie kapitałów zewnętrznych, realizując strategię dywersyfikacji źródeł finansowania.

## Informacje ze spółek.

**MILMEX (25.04)** – Spółka nie dokonała wykupu obligacji serii KOM12C (MLX0414) o wartości PLN 12.9m. Termin zapadalności obligacji minął w piątek.

W styczniu spółka nie dokonała także płatności odsetek od obligacji serii KOM12B (MLX0714) o wartości PLN 4.7m oraz od obligacji serii KOM13A (MLX0715) o wartości PLN 3m.

W sierpniu 2013 Milmex nie spłacił w terminie obligacji serii KOM12D o wartości PLN 7.5m.

**ORZEŁ (15.04)** – Sąd ogłosił upadłość układową spółki. Wierzyciele mają dwa miesiące na zgłoszenie swoich roszczeń.

Na rynku Catalyst notowana jest jedna seria obligacji spółki – ORL0814 o wartości nominalnej PLN 10m. Papiery są zabezpieczone na linii technologicznej do recyklingu opon do 155% wartości emisji.

**PCC ROKITA (17.04)** – Spółka zakończyła publiczną emisję obligacji serii BA o wartości PLN 22m w ramach II Programu Emisji Obligacji o wartości PLN 200m. Emisja została przeprowadzona w dwóch transzach:

- Transza Otwarta o maksymalnej wartości PLN 5m. Zapisy w ramach tej transzy wyniosły PLN 11.7m, a średnia wartość zapisu wyniosła PLN 61k. Stopa redukcji wyniosła 57%.
- Transza Kaskadowa o wartości PLN 17m, która została w całości objęta przez oferującego (DM BDM) w celu odsprzedania jej inwestorom po cenie zawierającej narosłe odsetki.

Termin zapadalności nowej emisji wynosi 5 lat i jest on najdłuższy w historii emisji obligacji przez PCC Rokita. Zapisy w ramach transzy otwartej trwały od 7 do 11 kwietnia. Transza Kaskadowa została objęta 16 kwietnia.

Mimo dłuższego terminu zapadalności spółka oferuje niższe niż do tej pory oprocentowanie oparte na stałej stopie w wysokości 550 punktów bazowych. Za ostatnią emisję (PCR0517) z maja 2013 PCC Rokita płaci kupon w wysokości 680 punktów bazowych (obydwie serie nie są zabezpieczone).

**PKN ORLEN (22.04)** – Spółka wydłużyła termin składania zapisów na obligacje serii F z 22 kwietnia do 9 maja, a następnie dwa dni później (24.04) ogłosiła zamknięcie zapisów. W przypadku tej serii zapisy trwały finalnie 15 dni. Przypominamy, że zapisy na poprzednią emisję obligacji serii E o wartości PLN 200m ze zmiennym oprocentowaniem przekroczyły maksymalną wartość emisji już pierwszego dnia subskrypcji. Zapisy złożone od 23-24 kwietnia będą podlegać redukcji.

Orlen w ramach emisji serii F chce pozyskać PLN 100m i zakończyć tym samym Program Emisji Obligacji Detalicznych o wartości PLN 1 mld. Papiery tej serii posiadają dłuższy termin zapadalności niż poprzednie emisje (6 lat w porównaniu do 4 lat w przypadku poprzednich emisji), ponadto pierwszy raz są oparte na stałej stopie procentowej (5% w skali roku).

**RANK PROGRESS (16.04)** – Spółka podpisała umowę przedwstępną z grupą Immofinanz na sprzedaż nieruchomości położonej w Pile za PLN 56m. Austriacki deweloper przejmie nieruchomość, zrefinansuje koszty finansowe związane z obiektem oraz przejmie dalsze finansowanie. Rank Progress ma natomiast wciąż prowadzić komercjalizację obiektu i otrzymywać za to wynagrodzenie. Pozyskane ze sprzedaży środki deweloper chce przeznaczyć na obniżenie zadłużenia.

Budowa galerii w Pile rozpoczęła się w trzecim kwartale 2013, natomiast zakończenie inwestycji planowane jest na czwarty kwartał tego roku. Rank Progress planował w tym roku sprzedaż czterech innych galerii: Świdnica, Chojnice, Grudziądz, Oleśnica, których łączna wartość księgową na koniec 2013 wynosiła PLN 304m. Wartość księgową galerii w Pile wynosiła natomiast PLN 57.5m.

Zadłużenie dewelopera na koniec roku wynosiło PLN 508m, w tym PLN 216m zapadających w tym roku (wraz z bieżącymi odsetkami). Większość zadłużenia krótkoterminowego to kredyty (PLN 187.3m), a najistotniejszy jest kredyt o wartości PLN 175.6m zabezpieczony na Galerii Piastów w Legnicy.

## Kredyt Pod Lupą: Work Service.

### Znaczące wzrosty przychodów w czwartym kwartale jednak przy niższych marżach

W czwartym kwartale 2013 Work Service odnotowała przychody ze sprzedaży w wysokości PLN 269m (+44% r/r oraz +13% k/k). Wzrost przychodów to przede wszystkim efekt dalszej ekspansji na rynku zagranicznym oraz rosnących przychodów z outsourcingu. Ponadto czwarty kwartał 2013 był pierwszym okresem konsolidacji przejętej spółki doradztwa personalnego Antal International.

Rozwój segmentu outsourcingu i doradztwa personalnego oraz dalsza ekspansja zagraniczna miały wpływ na poprawę marży brutto ze sprzedaży, zarówno w czwartym kwartale, jak i w całym 2013. Marża brutto ze sprzedaży w czwartym kwartale 2013 wyniosła 16.4% i była 3.9pp wyższa r/r. W całym 2013 natomiast marża brutto wyniosła 12.3% (w porównaniu do 10.4% w 2012). Na poziomie EBIT i EBITDA marże uległy lekkiemu obniżeniu, zarówno w całym 2013, jak i w czwartym kwartale. Było to przede wszystkim wynikiem wzrostu kosztów operacyjnych, a w szczególności kosztów ogólnego zarządu (+82% r/r w 2013 oraz +176% r/r w 4Q13). Wzrost tych kosztów to głównie efekt wydatków poniesionych w związku z procesem przejęcia Antal International.

Zysk netto w czwartym kwartale wyniósł PLN 13.8m (marża netto w wysokości 5.1%) i był wyższy o 25% r/r. W całym 2013 zysk netto wyniósł PLN 26.5m (marża netto 2.9%).

Przepływy operacyjne w 2013 roku były ujemne i wyniosły PLN -12.0m w porównaniu do PLN 6.8m rok wcześniej. Czwarty kwartał 2013 natomiast cechował się wyższą zdolnością do generowania gotówki (PLN 28.5m). Na działalność inwestycyjną Work Service wydał w 2013 PLN 45m, w porównaniu do PLN 53m w 2012. Największe wydatki na inwestycje odnotowano w trzecim kwartale 2013, gdy zaksięgowano wydatek na akwizycję Antal International. Zapotrzebowanie finansowe związane z akwizycjami spowodowało istotny wzrost przepływów pieniężnych z działalności finansowej, które wyniosły PLN 86m (+73% r/r).

### Work Service: Wyniki finansowe

*Dane w PLNm o ile nie podano inaczej*

	4Q12	3Q13	4Q13	Zmiana r/r	Zmiana k/k	2012	2013	Zmiana r/r
Przychody	187.3	238.9	269.4	44%	13%	727.4	918.4	26%
Zysk brutto ze sprzedaży	23.4	23.6	44.3	89%	88%	75.3	112.8	50%
Koszty sprzedaży	3.0	3.8	4.2	40%	11%	10.7	16.8	57%
Koszty ogólnego zarządu	7.4	8.6	20.4	176%	137%	25.7	46.8	82%
EBITDA	15.3	12.5	20.5	34%	64%	43.3	52.8	22%
EBIT	14.1	11.2	19.2	36%	71%	39.1	48.0	23%
Zysk netto	11.0	4.4	13.8	25%	214%	20.4	26.5	30%
CFO	17.3	-3.0	28.5	65%	-	6.8	-12.0	-
CFI	-2.1	-30.0	-5.1	-	-	-53.1	-44.9	-
CFF	-13.3	30.6	6.2	-	-	49.8	86.4	73%
Marża brutto ze sprzedaży	12.5%	9.9%	16.4%			10.4%	12.3%	
Marża EBITDA	8.1%	5.2%	7.6%			6.0%	5.7%	
Marża EBIT	7.5%	4.7%	7.1%			5.4%	5.2%	
Marża netto	5.9%	1.8%	5.1%			2.8%	2.9%	

*Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors*

### Obniżenie dźwigni finansowej po emisji akcji, spadek długu netto

W kwietniu 2013 zarząd dokonał podwyższenia kapitału poprzez emisję akcji, którą w całości objął fundusz Pinebridge, w wyniku której pozyskano PLN 105m. W efekcie wartość kapitału własnego na koniec 2013 wzrosła o 92% r/r, do PLN 235.5m. Pomimo emisji obligacji o wartości PLN 55m w październiku 2013 zadłużenie brutto wzrosło jedynie o PLN 5.7m r/r, do kwoty PLN 114.3m. Dodatkowo w wyniku wzrostu wartości gotówki do PLN 38.3m (+PLN 29.5m r/r) zadłużenie netto obniżyło się o 24% (-PLN 23.7m r/r), do poziomu PLN 76m.

### Work Service: Skrócony bilans

*Dane w PLNm o ile nie podano inaczej*

	2012	2013	Zmiana r/r
Aktywa razem	355.4	470.4	32%
Kapitał własny	122.5	235.5	92%
Dług krótkoterminowy	69.7	38.5	-45%
Dług długoterminowy	38.9	75.9	95%
Dług brutto	108.6	114.3	5%
Gotówka	8.8	38.3	333%
Dług netto	99.7	76.0	-24%

*Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors*

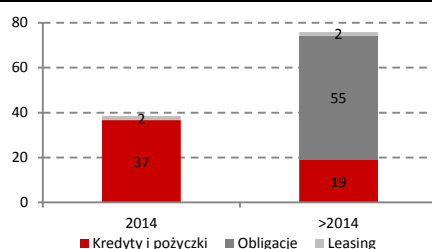
### Zadłużenie spółki składa się głównie z jednej emisji obligacji i linii kredytowej

Zadłużenie brutto spółki na koniec 2013 wyniosło PLN 114.3m. Najistotniejszą pozycją w długu Work Service stanowią obligacje serii WSE1016 o wartości PLN 55m (48% długu brutto) wyemitowane w październiku 2013. Termin zapadalności obligacji mija w kwietniu 2016. Oprocentowanie serii jest oparte na stopie WIBOR3M powiększonej o 475 punktów bazowych marży. Emisja WSE1016 jest częścią programu emisji obligacji do PLN 100m, którego celem jest pozyskanie środków na współfinansowanie akwizycji spółek z branży.

Kolejne 46% zadłużenia (PLN 52.5m) to umowa linii kredytowej zawartej w maju 2013 z BNP Paribas, Millennium i PBP o łącznej wartości PLN 105m, której celem było refinansowanie całego zadłużenia Work Service. Kredyty te mają charakter odnawialny. Pozostałe 6% zadłużenia to pożyczki (głównie krótkoterminowe) oraz umowy leasingowe.

#### Work Service: Harmonogram spłaty długu

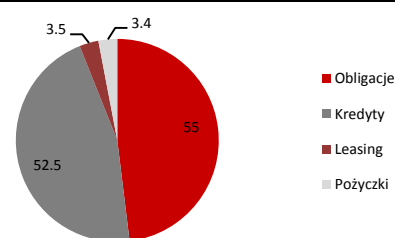
Dane w PLNm o ile nie podano inaczej



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

#### Work Service: Struktura zadłużenia

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

### Poprawa płynności i obniżenie dźwigni finansowej

Work Service w trakcie minionego roku poprawił wskaźniki zadłużenia. W wyniku emisji akcji i wzrostu zysku operacyjnego wskaźnik dług netto EBITDA obniżył się do 1.4x z 2.3x rok wcześniej. W wyniku wzrostu EBITDA poprawiło się również pokrycie odsetek, w 2013 zysk EBITDA był prawie 7x wyższy od kosztów odsetkowych, podczas gdy w 2012 było to tylko 3.5x. Spółka zdołała również poprawić płynność dzięki rosnącym środkom pieniężnym oraz należnościom handlowym. W 2013 roku wskaźnik płynności bieżącej wzrósł o 69pb, do 159%.

#### Work Service: Wskaźniki zadłużenia i płynności

	2009	2010	2011	2012	2013
Dług netto/EBITDA	4.0x	2.5x	1.7x	2.3x	1.4x
Dług netto/CFO	7.4x	-5.8x	11.9x	14.7x	-6.4x
CFO/Koszty odsetkowe	3.1x	-1.7x	0.6x	0.5x	-1.5x
EBITDA/Koszty odsetkowe	5.6x	3.9x	4.0x	3.5x	6.8x
Dług netto/Kapitały własne	96%	87%	73%	82%	32%
Dług netto/Aktywa	26%	28%	22%	28%	16%
Wskaźnik bieżącej płynności	75%	87%	89%	90%	159%
Wskaźnik płynności szybkiej	64%	84%	84%	77%	143%
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	4%	2%	3%	5%	24%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

### Zapotrzebowanie finansowe na planowane akwizycje

W świetle podpisanych umów akwizycyjnych w latach 2014-2015 nakłady inwestycyjne na przejęcia powinny wynieść ok. PLN 128m. Oczekujemy, że w celu finansowania przejęć spółka może potrzebować dodatkowego finansowania zewnętrznego. Biorąc pod uwagę fakt, że Work Service posiada aktywny program emisji obligacji, w ramach którego może pozyskać jeszcze PLN 45m. Przewodniczący rady nadzorczej spółki Tomasz Misiak wymienia również emisję akcji o wartości PLN 100m jako prawdopodobny kierunek pozyskania finansowania.

#### Work Service: Nakłady na przejęcia

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	Udział	Cena	Płatność		
			2013	2014E	2015E
Antal	100%	27	27	0	0
Work Express	80%	47	0	47	0
Prohuman	75%	60	0	25	35
Fiege	51%	21	0	21	0
<b>Razem</b>		<b>155</b>	<b>27</b>	<b>93</b>	<b>35</b>

Źródło: Dane spółki, szacunki DI Investors

## Ostatnie emisje obligacji: Deweloperzy.

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

Spółka	Seria	Wartość	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji (lata)	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie (% wart. emisji)	Kurs	YTM
Ghelamco Invest	GHE0417	120.4	2014-04-10	2017-04-10	3.0	b.d.	b.d.	b.d.	n.d.	n.d.
Erbud	ERB0318	52.0	2014-03-26	2018-03-26	4.0	6M	3.00%	brak	n.d.	n.d.
GTC	GTC0319	200.0	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%	brak	101.3	7.01%
Robyg	ROB0218	60.0	2014-02-26	2018-02-26	4.0	6M	4.00%	brak	103.7	5.82%
Warimpex	WXF0218	9.0	2014-02-24	2018-02-28	4.0	6M	6.00%	brak	n.d.	n.d.
Echo Investment	ECH0219	100.0	2014-02-19	2019-02-19	5.0	6M	b.d.	brak	n.d.	n.d.
Polnord	PLN0217	50.0	2014-02-11	2017-02-11	3.0	6M	4.35%	b.d.	n.d.	n.d.
BBI Development	BBI0217	53.0	2014-02-07	2017-02-07	3.0	6M	6.00%	brak	100.1	8.82%
Ghelamco Invest	GHE0118	114.5	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	180%	101.0	7.57%
Marvipol	MVN1116	60.0	2013-11-30	2016-11-30	3.0	b.d.	b.d.	153%	n.d.	n.d.
LC Corp	LCC1018	50.0	2013-10-31	2018-10-30	5.0	6M	3.50%	brak	100.0	6.24%
Warimpex	WXF1017	8.5	2013-10-29	2017-10-29	4.0	6M	6.40%	brak	n.d.	n.d.
Vantage Development	VAN0816	20.0	2013-08-14	2016-08-14	3.0	3M	5.50%	150%	n.d.	n.d.
Wikana	WIK0716	20.5	2013-07-16	2016-07-16	3.0	6M	5.95%	brak	n.d.	n.d.
Ronson	RON0716	9.3	2013-07-15	2016-07-15	3.0	6M	7.26%	brak	102.5	6.66%
Echo Investment	ECH0618	80.0	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%	brak	101.0	5.96%
Rank Progress	RNK0616	131.8	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	5.50%	150%	98.0	9.53%
Ronson	RON0617	83.5	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	120%	101.7	5.93%
Ronson	RON0616	23.6	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%	brak	100.0	7.27%
Włodarzewska	WLO0516	17.5	2013-05-15	2016-05-15	3.0	6M	7.50%	365%	99.0	12.46%
Polnord	PLN0516	46.0	2013-05-13	2016-05-13	3.0	6M	b.d.	b.d.	n.d.	n.d.
Dom Development	DOM0318	50.0	2013-03-26	2018-03-26	5.0	6M	2.65%	brak	100.8	5.16%
BBI Development	BBI0216	22.0	2013-02-20	2016-02-22	3.0	6M	6.50%	brak	100.0	9.21%
Polnord	PND0116	26.5	2013-01-22	2016-01-22	3.0	3M	4.85%	200%	101.4	6.69%
GTC	GTC0418	294.2	2012-10-31	2018-04-30	5.5	6M	4.00%	brak	n.d.	n.d.
Marvipol	MVP0415	39.0	2011-04-08	2015-04-08	4.0	6M	5.90%	brak	99.7	9.35%

Źródło: Bloomberg, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors

## Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Aktywa obrotowe/ Zob. bieżące	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki zapłacone	CFO/ Odsetki zapłacone
BBI Development	69%	37%	2.0x	0.4x	0.1x	101.3x	0.1x	-0.6x
Dom Development*	13%	7%	4.8x	1.0x	112.6x	2.1x	1.8x	0.8x
Echo Investment	82%	36%	1.0x	0.7x	0.4x	4.5x	3.4x	1.7x
Gant Development	295%	65%	0.7x	0.1x	0.0x	26.1x	0.8x	2.4x
GTC	150%	49%	0.8x	0.7x	0.7x	-7.1x	-2.5x	1.5x
JW Construction	125%	46%	1.7x	0.4x	0.1x	10.6x	1.5x	3.0x
LC Corp	52%	25%	3.1x	0.8x	1.6x	6.9x	4.3x	0.7x
Marvipol	129%	32%	2.0x	0.3x	0.5x	8.0x	1.2x	2.3x
Polnord	39%	24%	2.6x	0.8x	0.4x	22.7x	0.5x	1.8x
Rank Progress	111%	48%	0.6x	0.2x	0.1x	33.4x	0.6x	-0.4x
Robyg	50%	18%	2.2x	0.7x	1.7x	3.6x	2.2x	7.0x
Ronson	26%	16%	5.8x	0.8x	2.6x	6.2x	1.2x	3.4x
Włodarzewska	88%	42%	1.7x	0.4x	0.2x	2.0x	7.9x	0.6x

\*Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2014

Źródło: Dane spółek, obliczenia DI Investors

## Ostatnie emisje obligacji: Spółki wierzytelnościowe.

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

Spółka	Seria	Wartość	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji (lata)	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie (% wart. emisji)	Kurs	YTM
MW Trade	MWT0417	15.0	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	b.d.	0%	n.d.	n.d.
Kredyt Inkaso I NS FIZ	KRI0417	50.0	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	b.d.	188%	n.d.	n.d.
Best	BST0418	45.0	2014-04-10	2018-04-10	4.0	3M	3.80%	0%	n.d.	n.d.
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%	0%	102.0	6.58%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	2013-12-13	2018-01-15	4.1	6M	4.40%	0%	100.0	7.13%
Kruk	KRU1217	15.0	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.50%	0%	102.2	6.04%
Kruk	KRU1218	10.0	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.50%	0%	103.2	6.21%
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	35.0	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%	0%	101.5	6.81%
Fast Finance	FFI1116	8.6	2013-11-18	2016-11-15	3.0	6M	7.00%	349%	101.5	9.26%
Kruk	KRU1018	40.0	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.40%	0%	103.8	6.32%
Fast Finance	FFI0916	3.9	2013-09-30	2016-09-27	3.0	6M	7.00%	388%	103.4	8.43%
DTP	DTP0816	11.0	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%	130%	102.0	6.63%
Kruk	KRU0818	50.0	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.40%	0%	102.6	6.52%
MW Trade	MWT0716	15.0	2013-07-08	2016-07-08	3.0	6M	b.d.	0%	n.d.	n.d.
MW Trade	MWT0616	15.0	2013-06-28	2016-06-28	3.0	6M	4.40%	0%	101.0	6.86%
Kruk	KRU0618	15.0	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.40%	0%	102.2	6.61%
Kruk	KRU0317	60.0	2013-06-07	2017-03-07	3.8	3M	4.40%	0%	103.8	6.05%
Best	BST0916	14.7	2013-03-28	2016-09-28	3.5	n.d.	8.98%	0%	103.9	7.37%
Best	BST0516	39.0	2012-11-28	2016-05-28	3.5	3M	4.70%	135%	101.4	6.89%
P.R.E.S.C.O.	PRE0815	10.0	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%	0%	105.0	4.26%
Kredyt Inkaso	KRI0916	30.0	2012-03-05	2016-09-05	4.5	6M	5.70%	0%	106.0	6.00%
P.R.E.S.C.O.	PRE0814	30.0	2012-02-23	2014-08-23	2.5	6M	5.20%	0%	100.9	7.35%
DTP	DTP1114	13.4	2011-11-29	2014-11-28	3.0	3M	6.75%	140%	101.3	7.40%

Źródło: Bloomberg, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors

## Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Aktywa obrotowe/ Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki zapłacone	Marża operacyjna	Marża netto
Best	39%	34%	1.6x	1.4x	0.7x	11.6x	65%	56%
Cash Flow	307%	65%	0.9x	0.0x	-18.1x	-1.3x	-65%	-214%
DTP	17%	13%	6.6x	0.5x	0.7x	12.5x	25%	22%
Fast Finance	133%	20%	9.0x	0.8x	4.0x	1.9x	50%	30%
Kredyt Inkaso	148%	56%	3.9x	0.1x	4.4x	2.2x	68%	40%
Kruk	157%	56%	4.8x	0.2x	4.0x	3.2x	38%	24%
Magellan	320%	74%	1.4x	0.0x	15.5x	1.0x	38%	31%
MW Trade	719%	87%	1.0x	0.0x	25.9x	0.5x	28%	23%
P.R.E.S.C.O.	48%	28%	5.4x	0.7x	4.0x	1.7x	16%	6%

\*Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 września 2013

Źródło: Dane spółek, obliczenia DI Investors



## Ratingi i notowania.

### Ratingi Fitch na polskie banki

Spółka	BOŚ	Handlowy	mBank	ING	Pekao	BZ WBK	Alior Bank
Rating	BBB	A-	A	A	A-	BBB	BB
Data	2014.04.24	2014.04.14	2014.03.28	2014.01.24	2014.01.24	2013.12.04	2013.09.05
Perspektywa	negatywna	stabilna	negatywna	negatywna	stabilna	stabilna	stabilna

Źródło: Fitch

### Ratingi Fitch na pozostałe spółki

Spółka	Energa	PKN Orlen	PGE	Tauron	Ena	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 (25.04.2014)	Z-spread z zamknięcia (25.04.2014)
BOŚ	11.05.2016	6.000%	EUR	250	-0.05	109.3	74.5
mBank	12.10.2015	2.750%	EUR	500	0.06	102.1	66.7
mBank	08.10.2018	2.500%	CHF	110	0.14	102.6	152.0
mBank	04.01.2019	2.375%	EUR	500	0.11	100.8	119.6
Ciech	30.11.2019	9.500%	EUR	245	-0.11	115.8	294.2
Cyfrowy Polsat	20.05.2018	7.125%	EUR	350	-0.32	105.7	-216.6
Energa	19.03.2020	3.250%	EUR	500	0.17	104.4	124.5
PGNiG	14.02.2017	4.000%	EUR	500	-0.02	106.8	82.0
PKO BP	21.12.2015	2.536%	CHF	500	-0.04	102.6	71.9
PKO BP	21.10.2015	3.733%	EUR	800	0.02	103.9	51.2
PKO BP	07.07.2016	3.538%	CHF	250	0.03	105.5	77.9
PKO BP	23.01.2019	2.324%	EUR	500	0.80	102.9	170.8
PKO BP	26.09.2022	4.630%	USD	1 000	0.11	101.2	108.7
Pol. Tel. Hold. (ITI)	15.05.2017	11.25%	EUR	260	0.00	103.0	b.d.
Polkomtel	31.01.2020	11.75%	EUR	543	-0.16	120.8	210.2
Polkomtel	31.01.2020	11.63%	USD	500	0.00	119.6	279.6
Polkomtel	15.08.2020	14.25%	USD	201	0.00	105.0	b.d.
TPSA	22.05.2014	6.000%	EUR	700	-0.08	100.3	6.1
TVN	15.11.2018	7.875%	EUR	140	0.14	106.1	226.7
TVN	15.12.2020	7.375%	EUR	430	2.57	114.2	227.4

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

## Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia				Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					25.04	24.04	23.04	22.04		Sesyjny	Pakietowy	Razem
<b>A</b>												
Admiral Boats	ADM0614	2014.06.30	9.21	0.73	99.97	99.97	99.97	99.97	0.97	7.75	0.00	7.75
Admiral Boats	ADB0415	2015.04.14	9.50	3.90	100.50	100.50	100.50	100.49	0.01	5.04	0.00	5.04
Admiral Boats	ADM0714	2014.07.31	9.20	0.00	100.01	100.01	100.01	100.01	0.01	4.00	0.00	4.00
Admiral Boats	ADM0115	2015.01.16	9.72	3.99	100.75	100.75	100.75	100.75	0.00	2.02	100.00	102.02
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9.92	4.08	100.50	100.50	100.75	100.65	-0.10	52.47	0.00	52.47
Airon Investment	ARN0315	2015.03.19	9.21	10.85	99.50	99.50	99.50	99.50	0.00	4.02	0.00	4.02
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	7.70	0.06	102.50	102.50	102.00	102.00	0.50	0.51	0.00	0.51
<b>B</b>												
BBI Development	BBI0217	2017.02.07	8.72	19.59	100.10	100.10	100.10	100.10	-0.10	42.86	0.00	42.86
Best	BST0916	2016.09.28	8.98	0.79	103.98	103.98	103.98	103.98	0.88	14.02	0.00	14.02
Best	BST0516	2016.05.28	7.41	1.22	101.10	101.38	101.38	101.50	-0.90	454.54	0.00	454.54
BGK	BGK0118	2018.01.25	3.16	8.14	99.80	99.80	100.00	100.00	-0.20	1 006.05	0.00	1 006.05
BOŚ	BOE1014	2014.10.04	4.44	3.16	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	1.00	0.00	1.00
BOŚ	BOG0222	2022.02.28	5.84	9.60	102.40	104.50	104.50	104.50	-2.10	248.06	0.00	248.06
<b>C</b>												
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7.72	2.33	101.00	101.00	100.90	100.90	0.01	35.52	0.00	35.52
Casus Finance	CAS0515	2015.05.28	7.55	3.14	100.80	100.80	100.00	100.00	0.60	150.46	0.00	150.46
CDRL	CDL1014	2014.10.07	8.21	6.52	100.20	100.20	100.20	100.20	0.00	4.03	0.00	4.03
Certus Capital	CCA0216	2016.02.05	9.00	20.47	100.10	100.10	100.00	100.00	0.10	3.06	0.00	3.06
CI Games	CIG1214	2014.12.18	8.21	9.45	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	43.49	0.00	43.49
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7.74	29.69	100.00	100.55	100.55	100.55	-0.55	20.06	0.00	20.06
<b>D</b>												
Debt Trading	DTP1114	2014.11.28	9.46	15.55	101.01	101.01	101.01	101.01	0.00	3.08	0.00	3.08
Dominium	DMM1014	2014.10.30	9.80	0.27	100.99	100.00	100.00	100.00	0.99	3.03	0.00	3.03
Dominium	DMM0914	2014.09.22	9.84	10.78	99.50	100.15	100.15	100.00	-0.50	12.13	0.00	12.13
<b>E</b>												
Echo Investment	ECH0618	2018.06.19	6.20	222.52	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	103.16	0.00	103.16
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10.00	0.00	99.59	99.44	98.80	98.80	0.79	12.99	0.00	12.99
E-Kancelaria	EKA1014	2014.10.29	8.70	0.00	98.70	98.79	98.20	98.20	0.50	18.74	0.00	18.74
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10.00	3.37	98.50	98.50	98.50	98.20	0.30	0.41	0.00	0.41
E-Kancelaria	EKA0715	2015.07.11	10.58	31.31	99.30	99.30	99.30	99.29	0.22	15.32	0.00	15.32
E-Kancelaria	EKA1215	2015.12.04	9.01	13.82	98.00	98.00	98.00	98.00	0.00	12.90	0.00	12.90
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11.00	18.68	99.59	99.64	99.69	99.68	-0.09	30.44	0.00	30.44
E-Kancelaria	EKA1016	2016.10.17	9.03	2.97	97.00	97.00	97.60	97.60	-0.60	22.40	0.00	22.40
E-Kancelaria	EKA0515	2015.05.06	12.00	0.00	100.30	101.00	101.00	101.00	-0.70	36.85	0.00	36.85
Ekopaliwa Chełm	EPC0716	2016.07.31	15.00	3.62	105.90	106.50	106.70	106.70	-0.80	3.19	1 081.00	1 084.19
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10.00	1.59	101.48	101.48	101.48	101.48	0.18	3.91	0.00	3.91
Europejski Fund. Med.	EFM0915	2015.09.07	10.80	16.27	102.25	101.51	101.51	101.51	0.74	2.08	0.00	2.08
<b>F</b>												
Fabryka Konstr. Drew.	FKD1014	2014.10.31	12.00	0.00	100.45	100.45	99.00	99.00	1.45	10.05	0.00	10.05
Fast Finance	FFI0315	2015.03.23	10.24	10.94	102.29	102.29	102.29	102.29	0.30	3.10	0.00	3.10
Fast Finance	FFI1116	2016.11.15	9.70	43.85	101.50	101.50	101.50	101.50	0.00	19.05	0.00	19.05
Ferratum Capital Poland	FRR0615	2015.06.18	9.20	33.27	97.00	95.00	95.00	95.00	2.00	96.05	0.00	96.05
Ferro	FRO0416	2016.04.04	8.24	5.64	101.00	101.00	101.00	101.00	0.05	25.37	0.00	25.37
<b>G</b>												
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	5.74	3.46	99.00	99.10	99.25	99.35	-0.25	181.00	0.00	181.00
Getin Noble	GNO1120	2020.11.30	5.70	23.58	98.50	98.50	99.45	99.45	-0.95	40.35	0.00	40.35
Getin Noble Bank	GNF0618	2018.06.14	6.25	22.95	100.90	100.00	100.00	100.00	0.90	15.48	0.00	15.48
Getin Noble Bank	GNB0418	2018.04.27	6.25	0.17	101.20	101.20	101.31	101.31	0.40	12.14	0.00	12.14
Getin Noble Bank	GNB1019	2019.10.21	6.29	1.21	101.40	101.23	101.23	101.14	0.26	62.89	0.00	62.89
Getin Noble Bank	GNB0518	2018.05.23	6.25	26.54	101.05	101.05	100.85	100.85	0.20	15.55	0.00	15.55
Getin Noble Bank	GNB1119	2019.11.18	6.15	27.30	100.73	100.73	100.70	100.60	0.13	20.68	0.00	20.68
Getin Noble Bank	GNB1219	2019.12.23	6.15	21.40	100.72	100.60	100.60	100.60	0.12	31.88	0.00	31.88
Getin Noble Bank	GNB0420	2020.04.27	5.80	0.16	100.00	99.90	99.90	99.90	0.10	13.00	0.00	13.00
Getin Noble Bank	GNB0819	2019.08.27	6.29	10.51	101.20	101.05	101.25	101.20	0.00	538.68	0.00	538.68
Getin Noble Bank	GNO0917	2017.09.20	6.21	6.81	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	109.72	0.00	109.72
Getin Noble Bank	GNB0917	2017.09.01	6.21	9.70	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	41.39	0.00	41.39
Getin Noble Bank	GNB0620	2020.06.05	5.70	22.64	99.52	99.52	99.60	99.60	-0.08	5.09	0.00	5.09
Getin Noble Bank	GNB0218	2018.02.23	6.49	11.38	101.47	101.22	101.65	101.75	-0.17	618.24	0.00	618.24
Getin Noble Bank	GNB0318	2018.03.23	6.29	6.20	101.00	101.00	101.29	101.29	-0.29	236.75	0.00	236.75
Getin Noble Bank	GNB0820	2020.08.28	5.74	9.44	99.00	99.00	99.25	99.35	-0.35	457.03	0.00	457.03
Ghelamco Invest	GHE0118	2018.01.29	7.72	190.36	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	20.57	0.00	20.57
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9.47	32.17	102.10	101.70	101.70	101.70	0.40	86.36	0.00	86.36
Gino Rossi	GRI0616	2016.06.26	8.72	29.62	102.50	102.50	102.50	104.00	-1.50	13.84	394.00	407.84
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.89	1.27	100.35	100.35	100.32	100.26	0.04	241.02	0.00	241.02
Grupa Emmerson	GEM0715	2015.07.10	12.00	35.84	102.49	102.49	102.49	102.49	0.51	11.63	0.00	11.63

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia				Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					25.04	24.04	23.04	22.04		Sesyjny	Pakietowy	Razem
<b>I</b>												
Indos	INS1214	2014.12.08	8.69	34.05	101.50	101.50	101.50	101.00	0.50	4.19	0.00	4.19
Instalexport	INE1015	2015.10.19	9.49	2.60	96.00	96.00	96.00	98.55	-4.50	18.64	0.00	18.64
<b>J</b>												
Jedynka	JED0415	2015.04.04	8.49	0.58	25.00	25.00	25.00	25.00	-3.00	3.38	0.00	3.38
<b>K</b>												
Kancelaria Medius	KME1014	2014.10.15	11.50	0.44	100.90	100.90	100.90	100.90	0.40	8.50	0.00	8.50
Klon	KLN1115	2015.11.18	8.21	1.57	100.40	100.40	100.40	101.10	-0.70	10.19	0.00	10.19
Koncept WS	KWS0914	2014.09.05	9.01	13.58	99.75	100.00	100.00	100.00	-0.25	5.06	0.00	5.06
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	8.22	26.35	101.00	101.88	101.40	101.10	-0.80	83.10	0.00	83.10
Kruk	KRU0914	2014.09.06	7.21	10.67	101.40	101.40	101.40	101.50	0.40	20.46	0.00	20.46
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6.91	12.87	102.85	102.85	102.85	102.80	0.05	21.80	0.00	21.80
Kruk	KRU1114	2014.11.25	7.71	13.31	102.50	102.50	102.50	102.50	0.00	1.04	0.00	1.04
Kruk	KRU0316	2016.03.21	7.11	7.60	102.98	103.00	103.00	103.00	-0.02	1.04	0.00	1.04
Kruk	KRU1216	2016.12.06	7.31	10.81	102.35	102.10	102.10	102.10	-0.05	94.90	0.00	94.90
Kruk	KRU1018	2018.10.03	7.21	5.14	103.20	103.20	103.20	103.40	-0.20	10.36	0.00	10.36
Kruk	KRU1217	2017.12.06	6.71	1.01	102.15	102.15	102.10	102.65	-0.25	71.84	0.00	71.84
Kruk	KRU1218	2018.12.05	7.01	10.56	102.30	102.30	102.30	103.00	-0.50	57.84	0.00	57.84
Kruk	KRU0317	2017.03.07	7.31	10.61	103.00	103.80	103.80	103.80	-0.80	13.57	0.00	13.57
<b>M</b>												
M.W. Trade	MWT0616	2016.06.11	7.10	2.70	101.00	101.00	101.00	101.00	0.50	0.83	0.00	0.83
M.W. Trade	MWD0216	2016.02.19	7.16	1.35	102.00	102.00	102.00	102.00	0.05	1.03	0.00	1.03
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	7.10	0.06	100.80	100.80	100.80	101.20	-0.40	140.27	0.00	140.27
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	7.14	0.80	100.42	100.90	100.90	100.90	-0.48	6.88	0.00	6.88
M.W. Trade	MWD1115	2015.11.07	7.06	0.00	100.30	100.30	100.30	100.30	-0.70	42.96	0.00	42.96
Marvipol	MVP0914	2014.09.16	7.00	8.44	99.20	99.10	99.00	99.30	-0.05	26.97	0.00	26.97
Marvipol	MVP0415	2015.04.08	8.62	0.50	99.50	99.20	99.20	99.70	-0.20	79.57	0.00	79.57
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.95	1 993.56	101.30	101.30	101.30	101.30	0.02	2 064.52	0.00	2 064.52
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	7.20	25.84	101.80	101.80	101.80	102.50	-0.40	54.35	0.00	54.35
Mera	MER0616	2016.06.27	7.96	7.41	100.78	100.00	100.00	100.00	0.78	1.02	0.00	1.02
Meritum Bank	MRT0421	2021.04.29	8.50	0.00	106.92	106.80	106.80	108.50	-1.58	374.06	0.00	374.06
Meritum Bank	MRT0520	2020.05.09	8.70	407.59	100.00	100.00	102.80	102.80	-2.80	104.05	0.00	104.05
Mikrokasa	MKR0615	2015.06.23	10.01	10.15	98.47	99.10	99.39	99.20	-1.53	29.01	0.00	29.01
MO-BRUK	MBR0814	2014.08.12	7.73	16.10	84.50	87.00	89.50	89.50	-5.20	107.43	0.00	107.43
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	5.95	2 771.23	100.50	100.50	99.70	99.70	0.80	309.75	0.00	309.75
Multimedia Polska	MMP0617	2017.06.06	6.70	264.33	103.00	103.00	103.00	103.00	0.00	10.56	0.00	10.56
<b>N</b>												
Nanotel	NAN1015	2015.10.01	12.00	0.92	102.10	102.10	102.10	102.05	0.29	10.91	0.00	10.91
Nanotel	NAN0415	2015.04.16	12.00	0.43	102.11	102.11	102.59	102.59	-0.38	24.97	0.00	24.97
Navi Group	NAV0915	2015.09.16	9.21	10.85	101.50	101.10	101.10	101.10	0.40	7.18	0.00	7.18
Navi Group	NAV0216	2016.02.10	8.70	18.83	100.10	100.10	100.00	100.00	0.10	2.04	0.00	2.04
Nanotel	NAN1015	2015.10.01	12.00	0.92	102.10	102.10	102.10	102.05	0.29	10.91	0.00	10.91
Nanotel	NAN0415	2015.04.16	12.00	0.43	102.11	102.11	102.59	102.59	-0.38	24.97	0.00	24.97
<b>O</b>												
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	6.73	12.91	100.95				0.95	30.62	0.00	30.62
OT Logistics	ODR1114	2014.11.28	6.70	28.27	100.50	100.15	100.15	100.15	0.35	115.67	0.00	115.67
<b>P</b>												
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	7.10	29.57	101.00	101.00	101.00	101.51	-0.51	14.55	0.00	14.55
PC Guard	PCG0415	2015.04.13	8.74	4.55	102.00	102.00	102.00	102.00	1.00	10.23	0.00	10.23
PCC Autochem	AUT0217	2017.02.05	6.80	0.00	100.80	100.80	100.50	100.70	0.10	11.46	0.00	11.46
PCC Cons. Prod. Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	0.00	100.40	100.40	100.40	100.40	0.00	0.20	0.00	0.20
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	0.31	102.80	102.80	102.80	103.40	0.10	11.78	0.00	11.78
PCC Rokita	PCR1014	2014.10.03	9.00	0.67	101.70	101.70	101.44	101.69	0.01	32.02	0.00	32.02
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8.30	0.98	102.80	102.30	102.20	102.20	-0.20	3.31	0.00	3.31
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	1.14	102.60	102.60	102.80	103.00	-0.40	37.54	0.00	37.54
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	8.71	6.92	100.80	100.00	100.00	100.00	0.80	28.36	0.00	28.36
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11.00	8.74	102.00	102.00	102.30	102.10	0.30	23.65	0.00	23.65
PCZ	PCZ0117	2017.01.31	9.50	7.55	100.37	100.50	100.50	100.50	-0.13	55.84	0.00	55.84
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10.00	7.95	101.09	100.60	100.60	101.24	-0.15	85.18	0.00	85.18
PGNiG	PGN0617	2017.06.19	3.95	141.77	101.40	101.40	101.40	101.40	0.00	462.48	0.00	462.48
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	4.00	1.82	100.20	100.11	100.09	100.00	0.12	1 298.27	0.00	1 298.27
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	4.20	1.69	100.40	100.57	100.60	100.51	-0.10	337.60	0.00	337.60
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	4.10	0.00	100.40	100.40	100.36	100.30	-0.10	125.83	0.00	125.83
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	4.20	1.75	100.40	100.84	100.60	100.85	-0.44	20.91	0.00	20.91
Platinum Properties	PPG0914	2014.09.10	11.00	15.07	99.02	99.02	99.02	100.00	-0.98	20.18	0.00	20.18
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	0.75	100.00	99.99	100.00	100.00	0.00	39.04	0.00	39.04
Polfa	PLF0814	2014.08.29	9.71	16.23	99.99	99.99	99.99	99.99	0.00	1.01	0.00	1.01
Polkap	SFK1215	2015.12.23	9.01	8.64	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	9.07	0.00	9.07
Polnord	PND0116	2016.01.22	7.57	0.15	101.00	101.00	101.00	100.75	0.25	2.02	0.00	2.02
Polski Gaz	PLG1216	2016.12.16	7.74	9.54	102.85	102.85	102.49	102.49	0.36	51.88	0.00	51.88

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia				Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					25.04	24.04	23.04	22.04		Sesyjny	Pakietowy	Razem
<b>P</b>												
Pragma Faktoring	PRF1214	2014.12.12	7.20	27.42	99.55	99.55	100.00	99.50	0.05	11.28	0.00	11.28
Pragma Inwestycje	PIN0415	2015.04.07	7.24	4.96	100.75	100.75	100.75	100.75	0.00	3.04	0.00	3.04
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	7.74	4.45	100.85	100.87	100.87	100.87	-0.04	99.20	0.00	99.20
Pragma Inwestycje	PIN1014	2014.10.30	7.70	0.00	100.00	100.00	100.00	100.05	-0.05	549.75	0.00	549.75
Prefabet-Białe Blota	PBB0614	2014.06.27	8.97	30.47	95.00	90.00	90.00	90.00	5.00	6.76	0.00	6.76
PTI	PTI1115	2015.11.08	7.70	18.25	99.55	99.85	99.85	99.85	-0.30	4.64	0.00	4.64
<b>R</b>												
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8.20	30.10	98.00	99.45	99.45	99.45	-1.45	101.21	0.00	101.21
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.93	1.63	99.20	99.20	99.20	99.20	-0.80	5.15	0.00	5.15
Robyg	ROG0218	2018.02.26	6.71	1.10	100.50	100.50			0.50	6.00	0.00	6.00
Robyg	ROB0116	2016.01.14	7.62	2.19	103.50	103.50	103.40	103.40	0.10	47.55	0.00	47.55
Robyg	ROG0116	2016.01.15	6.82	1.94	101.00	100.99	100.99	100.99	0.01	5.15	0.00	5.15
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6.50	2.32	100.61	100.61	100.61	100.61	0.01	0.72	0.00	0.72
Robyg	ROB0616	2016.06.23	7.20	25.05	103.60	103.60	103.60	103.60	0.01	3.18	0.00	3.18
Ronson Europe	RON0617	2017.06.14	6.45	23.86	101.73	101.73	101.73	101.75	-0.02	6.24	0.00	6.24
<b>S</b>												
Scanmed Multimedias	SCM1115	2015.11.16	8.46	16.69	101.50	101.50	101.25	101.20	0.30	2.06	0.00	2.06
<b>T</b>												
The Farm 51 Group	F510914	2014.09.08	11.71	1.73	100.80	100.80	100.80	100.80	-0.82	1.02	0.00	1.02
<b>U</b>												
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.71	7.40	99.43	99.43	99.43	99.44	0.26	39.00	0.00	39.00
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	9.02	1.73	99.75	99.75	99.75	99.49	-0.05	7.98	0.00	7.98
Unibep	UNI0515	2015.05.28	5.45	2.27	99.90	99.90	101.80	101.80	-1.90	12.29	0.00	12.29
<b>V</b>												
VIG	VIG0115	2015.01.30	12.00	0.00	102.00	102.00	102.00	102.00	0.00	2.04	0.00	2.04
VIG	VIG0515	2015.05.08	12.00	26.30	102.49	102.00	102.67	102.67	-0.18	10.47	0.00	10.47
Voxel	VOX0615	2015.06.17	7.20	26.43	100.85	100.85	100.15	100.15	0.70	10.30	0.00	10.30
Voxel	VOX0716	2016.07.31	7.72	18.82	101.20	101.00	101.00	101.00	0.20	10.31	0.00	10.31
<b>W</b>												
WDB Brok. Ubezp.	WDB0915	2015.09.25	9.00	0.86	100.49	100.50	100.50	100.50	-0.01	5.07	0.00	5.07
Włodarzewska	WLD0516	2016.05.15	10.21	20.42	98.00	98.00	97.95	97.95	0.05	2.00	0.00	2.00
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	10.21	20.42	96.00	96.00	96.00	96.00	0.00	0.00	1 006.00	1 006.00
Wratislavia-BIO	WRA1116	2016.11.21	8.20	35.72	101.00	100.00	100.00		1.00	555.09	0.00	555.09
WZRT-Energia	WZR1115	2015.11.16	9.71	1.92	100.95	100.45	100.00	102.00	-1.05	96.33	0.00	96.33
<b>Z</b>												
ZPS Krzętle	ZPS1214	2014.12.30	12.50	1.03	93.90	93.90	93.90	93.90	-0.10	9.63	0.00	9.63
<b>Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Dł Investors</b>									<b>RAZEM</b>	13 572.93	2 581.00	16 153.93

#### 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 sporządzeniu 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 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 zawarł ze spółką Work Service S.A. umowę w przedmiocie świadczenia usług bankowości inwestycyjnej, która obowiązywała w okresie ostatnich 12 miesięcy przed sporządzeniem niniejszego dokumentu. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające niniejszy raport mogło być lub może być pośrednio uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, a dotyczących instrumentów finansowych emitowanych przez spółkę Work Service 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 Work Service 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 Work Service S.A., jak również nabywać lub zbywać instrumenty finansowe wyemitowane przez spółkę Work Service S.A., lub których wartość zależy od wartości instrumentów wyemitowanych przez spółkę Work Service 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 Work Service S.A., świadczyć usługi, pośredniczyć w świadczeniu usług, mieć możliwość lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez spółkę Work Service S.A. DI Investors może, w zakresie dopuszczalnym przepisami prawa powszechnie obowiązującego, świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej oraz zarządzania portfelem instrumentów finansowych lub zachęcać do korzystania z takich usług spółki, do której odnosi się niniejszy raport.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNIICH 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 WYKLUCZA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ DOM DEVELOPMENT 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.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNIICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 19 WRZEŚNIA 2013 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI WORK SERVICE S.A. O TREŚCI KUPUJ DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ WORK SERVICES.A. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ WORK SERVICE S.A..

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