

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
E-Kancelaria	EKA0616	10.10	9.84
E-Kancelaria	EKA1214	6.00	44.96
E-Kancelaria	EKA0215	4.00	45.03
Włodarzewska	WLD0516	3.17	1.96
E-Kancelaria	EKA1115	2.80	22.10
Ghelamco Invest	GHE0718	2.10	10.66
Gino Rossi	GRI0615	2.09	5.34
Midas	MDS0421	2.00	3.81
Robyg	ROG0218	1.25	42.50
Nanotel	NAN0415	0.95	10.30
Polbrand	PBD0116	-1.05	105.73
Copernicus	CRS0416	-1.15	19.74
Ciech	CJ21217	-1.19	167.72
Masterform	MAS0215	-1.30	4.07
Eurocash	EUH0618	-1.50	496.94
Hussar	HGR0517	-1.60	23.57
Kruk	KRU1216	-2.50	10.49
Uboat - Line	UBT0415	-3.00	2.25
E-Kancelaria	EKK1016	-4.10	0.79
Warimpex	WXB0316	-10.00	69.60

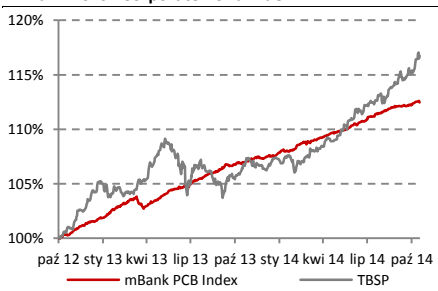
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Alior Bank	ALR0220	0.00	16 209.00
BGK	BGK0215	0.40	15 143.25
Echo Investment	ECH0318	-0.15	10 210.97
Robyg	ROB0116	0.40	8 264.45
Getin Noble	GNB0321	-0.23	4 333.62
Kruk	KRU0316	0.00	4 205.00
mBank	MBK1223	0.00	2 269.40
PKN Orlen	PKN0418	-0.10	1 604.30
PKN Orlen	PKN0420	-0.57	1 215.30
Capital Park	CAP0715	-0.45	1 127.12

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

mBank Polish Corporate Bond Index



Zmiana tygodniowa mBank	-0.05%
Zmiana tygodniowa TBSP	0.32%

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

Michał Mordel

(+48) 22 378 9220

Michal.Mordel@investors.pl

Piotr Raciborski

(+48) 22 378 9195

Piotr.Raciborski@investors.pl

Mateusz Gąsiorowski

(+48) 22 378 9203

Mateusz.Gasiorowski@investors.pl

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

OT LOGISTICS – Spółka zamierza przeprowadzić emisję prywatną niezabezpieczonych obligacji serii D o łącznej wartości nominalnej do PLN 100m.

ALIOR – Spółka umorzyła obligacje serii C o łącznej wartości PLN 15.7m.

CCC – 16.10.2014r. miało miejsce pierwsze notowanie obligacji serii CCC0619 o łącznej wartości nominalnej PLN 210m. Oprocentowanie obligacji równe jest stopie WIBOR 6M+1.47%.

CAPITAL PARK – Spółka złożyła prospekt dotyczący publicznej oferty obligacji o wartości do PLN 100m do KNF.

SMS KREDYT HOLDING – Dnia 17 października 2014r. miało miejsce pierwsze notowanie obligacji serii SMS0716 o wartości nominalnej PLN 4.0m.

ELEMENTAL HOLDING – Dnia 15 października 2014 spółka zatwierdziła warunki emisji serii D i E o łącznej PLN 50m.

2C PARTNERS (16.10) – Dnia 16 października 2014r. do obrotu na rynku Catalyst trafiły obligacje serii E spółki o łącznej wartości nominalnej PLN 4.2m.

ECHO INVESTMENT – Spółka wyemituje obligacje serii D o wartości nominalnej do PLN 50m.

EUROCASH (15.10) – EuroRating obniżył rating Eurocash z BB- do B+ z perspektywą stabilną.

E-KANCELARIA – W związku z wydłużeniem terminu subskrypcji obligacji serii S1 do 22 października 2014r. przesunięciu ulega termin wykupu obligacji, który nastąpi 23 października 2015r.

Kredyt po Łupą: OT Logistics.

Spółka przygotowuje emisję obligacji do PLN 100m. W 1H14 OT Logistics odnotował wzrost przychodów o 73% r/r do PLN 393.9m. Wzrost spowodowany był głównie skonsolidowaniem wyników spółki C. Hartwig Gdynia przejętej 3. stycznia 2014r., której kontrybucja do przychodów w pierwszym półroczu wyniosła PLN 121.5m. Przejęcie oraz wzrost skali dotychczasowej działalności przełożyły się na wzrost zysku brutto na sprzedaży o 25% r/r do PLN 43m, oraz na spadek jego marżowości z 15% do 11%. Zysk netto wyniósł PLN 6.4m wobec PLN 8.3m w 1H13 (-23% r/r).

Od 3Q14 do wyników grupy kontrybuować będzie również BTDG, przejęty w lipcu 2014 za PLN 57.8m.

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc.
BGK	IDS1022	115.00	5.75%
BGK	IDS1018	112.40	6.25%
BGK	IDS1018	110.13	6.25%
Poznańska 37	POA0117	109.50	8.00%
Kredyt Inkaso	KRI0916	106.50	8.28%
Ekopaliwa Chełm	EPC0716	106.11	15.00%
Warimpex	WXF0218	106.00	8.62%
Kruk	KRU1018	105.88	6.77%
Meritum Bank	MRT0421	105.40	8.54%
Warimpex	WXF0316	105.20	4.88%
E-Kancelaria	EKA0215	72.00	11.00%
Uboat - Line	UBT0915	70.00	8.42%
E-Kancelaria	EKA0715	64.00	10.55%
E-Kancelaria	EKA0816	63.24	9.00%
E-Kancelaria	EKA1016	60.00	8.32%
E-Kancelaria	EKA1115	52.80	10.00%
WZRT-Energia	WZR1115	51.15	9.67%
E-Kancelaria	EKA0616	48.90	10.00%
E-Kancelaria	EKA1215	47.00	9.00%
E-Kancelaria	EKK1016	37.50	9.00%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
20.10	GHE0418	Ghelamco Inv.	7.24
	SMS0716	SMS Kredyt	10.49
21.10	SBK1020	BS-KBS Kraków	6.74
	MRT0421	Meritum	8.54
22.10	EFM0416	EFM	10.1
	BST0418	Best	6.47
	VIG0115	VIG	12
	LCC1018	LC Corp	6.24
	PIN1014	Pragma Inw.	7.74
	DMM1014	Dominium	9.84
23.10	WXF1016	Warimpex	3.9
	2CP0415	2C Partners	11.5
	WXF1017	Warimpex	9.14
	ECH0417	Echo Investment	6.54
	GTC0418	GTC	6.74
24.10	QLT1115	Quality All Dev.	9.92

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

Rentowność obligacji dwuletnich	1.74%
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.05%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.65%
WIBOR6M	2.00%
WIBOR3M	2.02%
Stopa referencyjna	2.00%

Źródło: Bloomberg

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

		Δ tyg.
Rentowność obligacji dwuletnich	1.74%	-0.053
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.05%	-0.081
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.65%	-0.102
WIBOR6M	2.00%	-0.050
WIBOR3M	2.02%	-0.040
Stopa referencyjna	2.00%	0.000

Źródło: Bloomberg

Największe obroty, wzrosty i spadki.

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 95.3m** w porównaniu z PLN 60.7 m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 16.2m, odnotowano na obligacjach **Alior Bank** serii ALR0220. Całość obrotu na instrumencie to obrót pakietowy, kurs serii nie zmienił się.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach spółki **E-Kancelaria** (seria EKA0616). Kurs serii wzrósł o 10.1 punkty procentowe, z poziomu 38.8% do 48.9%. Obrót na serii wyniósł PLN 9.84k.

Obligacje spółki **Warimpex**, serii WXB0316, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 10.0 punktów procentowych z 97.0% do 87.0%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 69.6k.

Informacje ze spółek.

OT LOGISTICS (13.10) – Spółka zamierza przeprowadzić emisję prywatną niezabezpieczonych obligacji serii D o łącznej wartości nominalnej do PLN 100m.

Środki z emisji obligacji przeznaczone zostaną na refinansowanie obligacji serii A o wartości nominalnej PLN 60m oraz finansowanie rozwoju grupy. Uwolnienie zabezpieczenia w postaci Portu Miejskiego we Wrocławiu o wartości ok. PLN 60m umożliwi rozpoczęcie procedury sprzedaży tego aktywa nieoperacyjnego. Wartość księgowa nieruchomości na koniec pierwszego półrocza wyniosła PLN 34m, jednak wobec operatów szacunkowych OT Logistics Port Miejski wart jest PLN 69.5m.

ALIOR (13.10) – Spółka umorzyła obligacje serii C o łącznej wartości PLN 15.7m.

CCC (16.10) – Dnia 16 października 2014r. miało miejsce pierwsze notowanie obligacji serii CCC0619 o łącznej wartości nominalnej PLN 210m.

Oprocentowanie obligacji równe jest stopie WIBOR 6M powiększonej o marżę 1.47 pkt. proc. Termin wykupu instrumentów to 10 czerwca 2019r.

CAPITAL PARK (15.10) – Spółka złożyła prospekt dotyczący publicznej oferty obligacji o wartości do PLN 100m do KNF.

Obligacje mają zostać wyemitowane w ramach programu z dnia 10 października 2014r. zakładającego możliwość emisji jednej lub kilku serii obligacji do wartości PLN 100m. Oprocentowanie oparte będzie o stopę WIBOR powiększoną o marżę. Termin wykupu obligacji nie będzie dłuższy niż trzy lata od dnia emisji danej serii obligacji. Obligacje nie będą zabezpieczone. Przypominamy, że w sierpniu CFO spółki powiedział, że Capital Park nie wyklucza emisji transzy o wartości PLN 65m pod koniec 2014r. w celu refinansowania obligacji zapadających w połowie 2015r.

SMS KREDYT HOLDING (17.10) – Dnia 17 października 2014r. miało miejsce pierwsze notowanie obligacji serii SMS0716 o wartości nominalnej PLN 4.0m.

ELEMENTAL HOLDING (15.10) – Dnia 15 października 2014 spółka zatwierdziła warunki emisji serii D i E o łącznej wartości PLN 50m.

W ramach emisji obligacji serii D zostało wyemitowanych 2 600 obligacji zwykłych o łącznej wartości nominalnej wynoszącej PLN 26m. W ramach emisji obligacji serii E zostało wyemitowanych 2 400 obligacji zwykłych o łącznej wartości nominalnej wynoszącej PLN 24m. Termin wykupu serii D to 17 października 2017r., a serii E 17 października 2019r. Oprocentowanie obligacji jest zmienne, oparte o stopę WIBOR 6M powiększoną o marżę. Kupony wypłacany będą co pół roku. Obydwie serie zabezpieczone są poręczeniami spółek Syntom oraz Collect Point.

2C PARTNERS (16.10) – Dnia 16 października 2014r. do obrotu na rynku Catalyst trafiły obligacje serii E spółki o łącznej wartości nominalnej PLN 4.2m.

ECHO INVESTMENT (17.10) – Spółka wyemituje obligacje serii D o wartości nominalnej do PLN 50m.

Obligacje wyemitowane będą w ramach programu emisji zatwierdzonego w dniu 24 czerwca 2014r. Instrumenty oprocentowane będą według stopy zmiennej opartej o stawkę WIBOR 6M powiększoną o marżę w wysokości 3.15%. Kupon wypłacany będzie w okresach półrocznych. Termin wykupu obligacji to 3.5 roku.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 2014 roku

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2014.10.24	BGK	6 893	n.d.
2014.10.29	E-Kancelaria	5	n.d.
2014.10.30	Dominium	1	1.5%
2014.10.30	Pragma Inw.	10	-0.5%
2014.11.16	SMT	4	-0.9%
2014.11.25	Kruk	30	1.0%
2014.11.28	Debt Trad.	14	-0.9%
2014.11.28	OT Logistics	60	0.9%
2014.12.04	ZM Henryk Kania	18	0.0%
2014.12.02	Trust	16	0.0%
2014.12.07	Werth-Holz	5	-1.5%
2014.12.08	Indos	8	0.0%
2014.12.12	Pragma Fak.	15	-0.6%
2014.12.15	Włod.	10	-1.5%
2014.12.17	E-Kancelaria	3	-12.0%
2014.12.18	CI Games	6	-0.2%
2014.12.30	ZPS Krzętle	2	-18.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

EUROCASH (15.10) – EuroRating obniżył rating Eurocash z BB- do B+ z perspektywą stabilną.

Na obniżenie wiarygodności kredytowej spółki wpłynęło obserwowane w ciągu kilku ostatnich kwartałów osłabienie zdolności do generowania przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, przy jednoczesnym wzroście nakładów inwestycyjnych. Zdaniem agencji Eurocash charakteryzuje się agresywną strukturą aktywów, niekorzystną strukturą czasową zadłużenia oraz niską pozycją gotówkową.

E-KANCELARIA (16.10) – W związku z wydłużeniem terminu subskrypcji obligacji serii S1 do 22 października 2014r. przesunięciu ulega termin wykupu obligacji, który nastąpi 23 października 2015r.

Pozostałe warunki emisji serii S1 pozostają bez zmian.

Kredyt po Lupą: OT Logistics.

Wyniki spółki za pierwszą połowę 2014r.

W 1H14 OT Logistics odnotował wzrost przychodów o 73% r/r do PLN 393.9m. Wzrost spowodowany był głównie konsolidacją wyników spółki C. Hartwig Gdynia przejętej 3. stycznia 2014r., której kontrybucja do przychodów w pierwszym półroczu wyniosła PLN 121.5m. Eliminując wpływ konsolidacji, wzrost przychodów wyniósł 19% r/r. Przejęcie oraz wzrost skali dotychczasowej działalności przełożyły się na wzrost zysku brutto na sprzedaży o 25% r/r do PLN 43m, oraz na spadek jego marżowości z 15% do 11%. Zysk netto wyniósł PLN 6.4m wobec PLN 8.3m w 1H13 (-23% r/r).

Tabela 1. Wyniki finansowe 1H14

W PLNm

	2012	2013	1Q14	2Q14	%k/k	1H13	1H14	% r/r
Przychody ze sprzedaży	460.7	490.4	183.6	210.3	15%	228.2	393.9	73%
Koszty sprzedaży	396.4	418.6	163.8	187.1	14%	193.8	350.9	81%
Zysk brutto ze sprzedaży	64.3	71.8	19.8	23.2	17%	34.4	43.0	25%
EBITDA	68.1	71.6	10.4	15.6	50%	26.5	25.9	-2%
Znorm. EBITDA	52.7	60.2	10.4	13.7	32%	26.5	24.0	-9%
EBIT	42.5	43.5	5.1	8.9	75%	13.0	14.0	7%
Koszty finansowe netto	10.9	8.8	2.6	3.2	23%	3.4	5.9	75%
Zysk brutto	31.6	34.6	2.5	6.2	151%	9.8	8.7	-12%
Podatek	-6.0	-6.0	-1.0	1.3	n.d.	-1.5	2.3	n.d.
Zysk netto	25.6	28.6	1.5	4.9	230%	8.3	6.4	-23%
Zysk netto przyp. akc. j.d.	22.6	27.2	0.9	4.2	379%	5.1	5.1	-17%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Przejęcie C.Hartwig pozwoliło Spółce na podwojenie przychodów z segmentu Spedycja do poziomu PLN 264m za półrocze 2014r., (udział spedycji w rozbiu przychodów wzrósł z 38% w 2013r. do 54%) oraz na poszerzenie oferty o transport na bazie NVOCC (operator transportu multimodalnego nieposiadający własnego statku) w relacji Polska-USA.

Tabela 2. Przychody – rozbięcie na segmenty działalności

W PLNm

	2012	2013	1Q14	2Q14	%k/k	1H13	1H14	% r/r
Transport śródlądowy	275	289	78	93	20%	126	171	36%
Spedycja	264	257	116	148	27%	125	264	111%
Usługi portowe	66	107	23	22	-6%	48	45	-6%
Pozostałe	17	19	3	4	41%	10	7	-22%
Przychody bez wyłączeń	622	671	220	267	21%	309	488	58%
Wyłączenia	-161	-181	-37	-57	53%	-81	-94	16%
Przychody razem	461	490	183	211	15%	228	394	73%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

W celu sfinansowania przejęcia 100% udziałów w Bałtyckim Terminalu Drobnicowym Gdynia sp. z o.o., w ostatnim półroczu Spółka wyemitowała 2 serie obligacji – B i C o wartości odpowiednio PLN 30m i EUR 5m. W wyniku emisji zadłużenie brutto OTL wzrosło w 1 półroczu 2014 z poziomu PLN 137m do PLN 207m. Dług netto wzrósł z PLN 90m na koniec 2013r. do poziomu PLN 133m na dzień 30 czerwca 2014r. Przy uwzględnieniu akwizycji BTDG za kwotę PLN 57.8m, które miało miejsce w lipcu 2014r., skorygowany dług netto wyosiłby do PLN 190.6m, co implikuje wskaźnik dług netto/12mEBITDA na poziomie 2.7x wobec 1.9x na zaraportowanych wynikach.

Tabela 3. Bilans – wybrane pozycje

	2012	2013	1H14	% r/r
Aktywa razem	454.1	501.2	609.5	36%
Aktywa trwałe	323.6	346.4	386.9	19%
Aktywa obrotowe	130.5	154.8	222.6	82%
Należności z tytułu dostaw i usług	76.3	89.1	143.2	82%
Gotówka	33.8	47.7	74.7	213%
Kapitał własny	173.2	225.5	218.5	22%
Długoterminowe zobowiązania finansowe	113.3	45.4	95.9	-15%
Krótkoterminowe zobowiązania finansowe	37.8	91.9	111.5	307%
Dług brutto	151.1	137.3	207.4	48%
Dług netto	117.3	89.6	132.7	14%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Suma przepływów operacyjnych i inwestycyjnych w spółce w pierwszym półroczu wyniosła PLN -5.4m wobec PLN +14.8m w 1H13. Zdecydowane zmniejszenie przepływów operacyjnych spowodowane było zmniejszeniem stanu zobowiązań spółki, na który to cel przeznaczone zostało ponad PLN 23m wobec PLN 2m zwiększenia w 1H13.

Tabela 4. OT Logistics: Wskaźniki zadłużenia.

W PLNm

	2012	2013	1H14
CFO+CFI	32.7	21.9	-5.4
Zmiana gotówki	-0.1	13.8	26.8
EBIT/Odsetki zapłacone	3.5	4.4	5.0
Dług netto/Kapitał własny	0.7	0.4	0.6
Dług netto/EBITDA	1.7	1.3	1.9
Dług netto/CFO	3.7	2.1	5.7

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors, *uwzględniając emisję obligacji serii A po dacie bilansowej

Przejęcia w pierwszym półroczu 2014r.

W 1 półroczu 2014r. OT Logistics dokonała zakupu 75% udziałów w C.Hartwig Gdynia za PLN 15m, a 1 lipca nabyła 100% udziałów w Bałtyckim Terminalu Drobnicowym Gdynia sp. z o.o. za PLN 57.83m.

C. Hartwig świadczy usługi spedycyjne i transportowe w Polsce, Wielkiej Brytanii, Niemczech i USA. Specjalizuje się w relacjach zarówno transatlantycznych jak i europejskich. Posiada wysokie kompetencje w transporcie kontenerów, spedycji lotniczej i targowej.

BTDG jest w pełni uniwersalnym terminalem drobnicy konwencjonalnej zlokalizowanym w porcie w Gdyni. Posiada dominującą pozycję w Polsce w przeładunku towarów ro-ro (ładunki toczne, naczepy) oraz przeładunku i magazynowaniu papieru. W 1H14 BTDG, osiągnął przychody ze sprzedaży na poziomie PLN 32.8m przy zysku EBITDA PLN 4m. BTDG konsolidowane będzie w wynikach grupy OT Logistics od 3Q14.

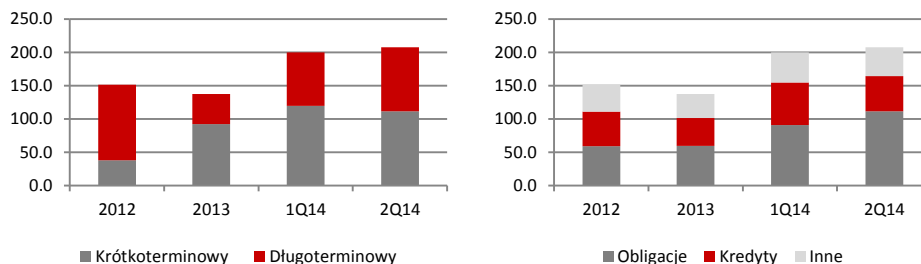
Naszym zdaniem przeprowadzane przejęcia idealnie wpasowują się w strategię OT Logistics wprowadzając do grupy nowe kompetencje, nową grupę klientów, a także generując synergie zarówno przychodowe (np. korzystanie w większym zakresie z usług portów OT Logistics przez spedytatorów), jak i kosztowe. Sukces Portu Handlowego Świnoujście, którego spółka odkupiła 46% udziałów (zwiększając swój udział do 95%) w 2012r. za PLN 21m, jest najlepszym przykładem kompetencji OT Logistics w działalności akwizycyjnej.

Struktura zadłużenia

Na koniec drugiego kwartału zadłużenie brutto OT Logistics wyniosło PLN 207.4m (PLN +7.7m k/k; PLN +66.9m r/r). Wzrost zadłużenia r/r był wynikiem emisji obligacji B i C o wartości odpowiednio PLN 30m i EUR 5m. Emisja serii B przeznaczona została na finansowanie przejęcia BTDG. Obecnie w strukturze zadłużenia największą pozycją są obligacje (PLN 111.3m, 54% zadłużenia). Pozostała część zadłużenia to głównie kredyty krótkoterminowe (PLN 37m; 18%), oraz umowy leasingu długoterminowego (PLN 29.7m; 14%). 80% kredytów krótkoterminowych (14% całości zadłużenia) to kredyty w rachunku bieżącym.

OTL: Struktura zadłużenia. Stan na 1H14

W PLNm



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Emisje obligacji

OT Logistics posiada 3 aktywne serie obligacji, z których jedna zapada w listopadzie 2014r. (zabezpieczona seria A; PLN 60m) a dwie pozostałe niezabezpieczone w lutym 2017r. (serie B i C; PLN 30m i EUR 5m). Ponadto OT Logistics jest w trakcie przygotowywania kolejnej emisji obligacji o wartości do PLN 100m. Środki pozyskane w wyniku emisji przeznaczone będą na spłatę obligacji serii A, nadwyżka pozyskanych środków przeznaczona będzie na realizację strategii spółki.

Seria	Wartość emisji	Oprocentowanie	Data emisji	Data wykupu
Seria A	PLN 60.0m	WIBOR6M+4.00%	2011-11-30	2014-11-28
Seria B	PLN 30.0m	WIBOR6M+4.00%	2014-02-19	2017-02-17
Seria C	EUR 5.0m	6.50%	2014-03-27	2017-02-17
Nowa emisja	do PLN 100.0m	n.d.	planowana 4Q14	n.d.

Źródło: Dane spółki, Bloomberg

Strategia „One stop shop”

Celem OT Logistics jest stworzenie wiodącego zintegrowanego operatora logistycznego działającego na zasadzie *one-stop-shop*. Stąd spółka nieustannie poszerza zakres swoich kompetencji, głównie w drodze przejęć. Dzięki kompleksowej ofercie usług (spedycja morska i lądowa, logistyka portowa, transport rzeczny) jest w stanie zapewnić transport towarów do klienta końcowego. Przejęcia dokonane w 1H14 wpisują się w realizację strategii. Spółka liczy na uzyskanie synergii przychodowych dzięki wzrostowi skali działalności i cross-sellingowi, a także synergii kosztowej. Spółka konsekwentnie rozwija portfel świadczonych usług, dążąc do realizacji profilu kompleksowego spedytora. Spółka zamierza dalej rozwijać się przez akwizycje i zgodnie z deklaracją prezesa zarządu spółka obecna jest aktualnie w kilku procesach akwizycyjnych. Priorytetem w działalności inwestycyjnej spółki jest wejście w segment kolejowy, które może się także odbywać poprzez sukcesywny rozwój organiczny tej działalności w grupie.

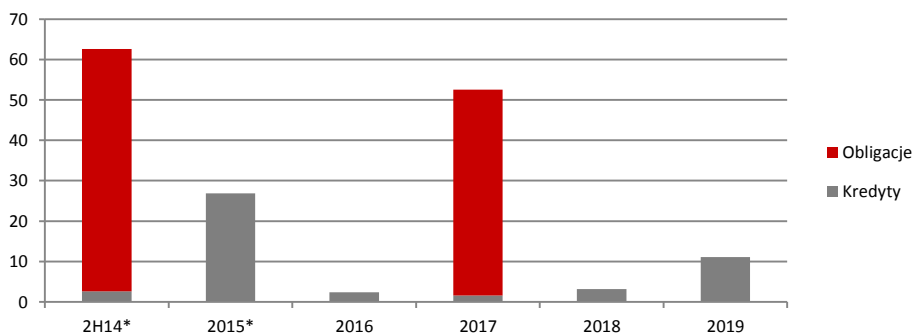
Spółka generuje stabilnie dodatnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej: PLN 31.8m 2012r. i PLN 43.4m w 2013r., przy nakładach inwestycyjnych (bez inwestycji kapitałowych) w wysokości PLN 5.4m w 2012r. i PLN 20.2m w 2013r. W pierwszym półroczu 2014r. spółka zaraportowała PLN 5.4m ujemnych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej i inwestycyjnej. Ujemna pozycja spowodowana została zmniejszeniem stanu zobowiązań o PLN 23m wobec PLN 2m zwiększenia w 1H13., co jest efektem spłaty zobowiązań handlowych C.Hartwig. Wyłączając zmiany w kapitale obrotowym przepływy pieniężne z działalności operacyjnej i inwestycyjnej łącznie wyniosły PLN 19.8m (+76% r/r).

Na zdolność do spłaty zobowiązań OT Logistics wpływa znacząco fakt, iż spółka posiada aktywa nieoperacyjne o wartości bilansowej ok. PLN 128m (wartość wg operatów ponad PLN 160m) wobec długu netto PLN 133m na koniec czerwca 2014. W wyniku spłaty obligacji serii A uwolnione zostanie zabezpieczenie serii w postaci Portu Miejskiego we Wrocławiu. Wartość księgowa tej nieruchomości nieoperacyjnej na koniec pierwszego półrocza wyniosła PLN 34m, jednak według operatów szacunkowych OT Logistics Port Miejski wart jest PLN 69.5m.

Na koniec pierwszego półrocza stosunek stanu gotówki do zadłużenia zapadającego w 2H14 wyniósł 1.19x. Korygując stan gotówki o zapłatę PLN 58m za BTDG wskaźnik zmniejsza się do niskiego poziomu 0.27x, który zostanie znacznie poprawiony nową emisją obligacji. Zakładając, że nowa emisja dojdzie do skutku i pozyskane z niej będzie PLN 100m, zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne spółki zostanie w zupełności zaspokojone.

DTP: Schemat spłaty zadłużenia

W milionach PLN



* 2H14, oraz 2015r. uwzględniają kredyty obrotowe w wysokości PLN 29.4m
Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Tabela 4. OT Logistics: Najważniejsze aktywa nieoperacyjne.

Lokalizacja	Przeznaczenie	Wart. wg operatów szacunkowych (PLNm)	Hipoteka
Wrocław	Przeznaczona do sprzedaży.	69.5	Obligacje seria A
Wrocław	Przeznaczona do sprzedaży.	61.4	Kredyt Raiffeisen, BNP
Szczecin	Przeznaczona do sprzedaży.	13.9	Brak
Wrocław	Przeznaczona do sprzedaży. Obecnie budynek biurowy jest wynajmowany.	11.9	Obligacje seria A
Gdańsk	Teren przeznaczony pod zabudowę administracyjną, magazynową i magazynową	9.8	Brak

Źródło: Dane Spółki

Ocena kredytowa

Korzystając z metodologii agencji ratingowej Moody's dla spółek transportowych zaprezentowanej w raporcie „Moody's Investors Service. Rating Methodology. Global Surface Transportation and Logistics Companies” wydanym w kwietniu 2013r. prezentujemy podstawowe wskaźniki dłużne wykorzystywane przez Moody's przy przydzielaniu ratingu.

Rating Moody's przydzielany jest na podstawie 5 kryteriów: (1) Model biznesowy – waga 15%; (2) Skala działalności – waga 20%; (3) Rentowność – waga 20%; (4) Poziom zalewarowania i zdolności spłaty zadłużenia – waga 30%; oraz (5) Polityka finansowa – waga 15%.

Model biznesowy informuje o sile firmy w zakresie jej otoczenia rynkowego, zróżnicowanie i jakość jego bazy dochodowej, oraz oceny udziału w rynku przygotowywanej przez agencję. Współczynnik stanowi wskazanie do prawdopodobnej stabilności i trwałości przepływów pieniężnych spółki.

Skala działalności jest wskaźnikiem sukcesu w rozwijaniu bazy klientów i całkowitej wielkości biznesu. Większe firmy mają większą elastyczność kosztów dzięki efektowi skali. Firmy te również mają zazwyczaj lepszy dostęp do rynków kapitałowych i więcej możliwości dokonywania przejęć.

Rentowność jest szczególnie istotna dla obligatariuszy jako, że określa zdolność spółki do generowania gotówki. W przypadku firm transportowych, przy dużej sezonowości działalności, jest również wyznacznikiem konkurencyjności spółki.

Poziom zalewarowania i zdolności spłaty zadłużenia określa czy spółka jest w stanie zwiększać finansowanie swojej działalności długiem.

Polityka finansowa jest wskaźnikiem jakościowym przygotowywanym przez agencję. Zawiera ocenę zarządu spółki pod względem tolerancji na ryzyko finansowe.

Metodologia przygotowana została dla określenia ratingu dla 32 spółek transportowych. 24 z nich mają swoje siedziby w Stanach Zjednoczonych, do zestawienia trafiły również spółki z Brazylii, Australii, Kanady, Wielkiej Brytanii, Rosji i Kazachstanu. Kryterium uwzględnienia spółki w zestawieniu był znaczący udział transportu samochodowego lub kolejowego w strukturze przychodów. Całkowity dług 32 spółek uwzględnionych sięgał USD 95mld na dzień publikacji metodologii.

Przedstawiamy skalę metodologii Moody's wraz z zaznaczeniem na jakich poziomach wskaźniki kształtowały się w OT Logistics w 2013r. oraz w 1H14. Zaznaczamy, że przedstawione wskaźniki kontrybuują do ostatecznego ratingu w 50% ponadto skala dostosowana była do dużych firm transportowych o przewadze przychodów z transportu kolejowego lub samochodowego.

Tabela 5. Rentowność (waga 20%)

waga faktora	Marża EBIT	Przepływy operacyjne (bez ΔKO)/dług	EBITDA/średni poziom aktywów
Aaa	5%	10%	5%
Aa	≥40%	≥65%	≥60%
A	30%-40%	45%-65%	40%-60%
Baa	20%-30%	30%-45%	20%-40%
Ba	10%-20%	20%-30%	10%-20%
B	5%-10%	12.5%-20%	5%-10%
Baa	2.5%-5%	5%-12.5%	2%-5%
Caa	1%-2.5%	0%-5%	0%-2%
Ca	<1%	<0%	<0%

Źródło: Moody's "Global Surface Transportation and Logistics Companies" Kwiecień 2013

Tabela 6. Poziom zalewarowania i zdolności spłaty zadłużenia (waga 30%)

waga faktora	Dług/EBITDA	EBIT/odsetki zapłacone
Aaa	15%	15%
Aa	<0.5x	≥15.0x
A	0.5x-1.5x	10.0x-15.0x
Baa	1.5x-2.5x	5.0x-10.0x
Ba	2.5x-3.5x	3.0x-5.0x
B	3.5x-4.5x	2.0x-3.0x
Baa	4.5-6.0x	1.0x-2.0x
Caa	6.0x-9.0x	0.5x-1.0x
Ca	≥9.0x	<0.5x

Źródło: Moody's "Global Surface Transportation and Logistics Companies" Kwiecień 2013

Tabela 7. OT Logistics

	2013	1H14
Kondycja rentowności		
Marża operacyjna	9%	4%
Przepływy operacyjne (bez zmian w KO)/dług	33%	26%
EBITDA/średni poziom aktywów	9%	8%
Poziom zalewarowania i zdolności spłaty zadłużenia		
Dług/EBITDA	1.9	2.9
EBIT/odsetki zapłacone	4.4	5.0

Źródło: Dane spółki, Moody's, obliczenia DI Investors

Ostatnie emisje obligacji: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-10-17

Spółka	Seria	Wartość (PLNm)	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezp. (% wart. emisji)	Kurs	YTM
MAK DOM	MKD0317	5.5	2014-09-30	2017-03-31	2.5	6M	4.80%	b.d.	101.0	6.40%
UNIDEVELOPMENT	UND0317	20.0	2014-09-18	2017-07-08	2.8	6M	5.00%	brak	100.0	4.40%
Echo Investment	ECH0318	75.0	2014-09-04	2018-03-04	3.5	6M	3.15%	brak	100.3	5.07%
Ronson	RON0218	5.0	2014-09-03	2018-02-23	3.5	6M	4.25%	brak	101.0	5.78%
Ghelamco Invest	GHE1117	37.8	2014-08-26	2017-11-27	3.3	6M	4.75%	brak	100.5	6.59%
Ghelamco Invest	GHI0718	30.0	2014-07-09	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	brak	101.5	6.29%
Ghelamco Invest	GHK0718	11.2	2014-07-16	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	brak	100.5	6.32%
Ghelamco Invest	GHC0718	30.8	2014-07-15	2018-07-16	4.0	6M	5.00%	brak	98.5	7.51%
Ghelamco Invest	GHI0718	30.0	2014-07-04	2018-07-04	4.0	6M	4.50%	brak	100.7	6.29%
Echo Investment	ECH0716	25.0	2014-07-07	2016-07-02	2.0	6M	2.85%	brak	100.4	4.50%
Echo Investment	ECH0616	50.0	2014-07-01	2016-06-26	2.0	6M	2.95%	brak	100.4	4.59%
Polnord	PND0617	13.5	2014-06-12	2017-06-12	3.0	6M	4.30%	brak	n.d.	n.d.
Polnord	PND0616	20.0	2014-10-19	2016-06-12	1.6	6M	4.00%	brak	n.d.	n.d.
LC Corp	LCC0619	50.0	2014-06-06	2019-06-06	5.0	b.d.	b.d.	brak	n.d.	n.d.
Echo Investment	ECH0519	70.5	2014-05-15	2019-05-15	5.0	6M	3.60%	brak	n.d.	n.d.
Ghelamco Invest	GHE0718	120.4	2014-04-11	2018-07-11	4.3	6M	5.00%	180%	104.5	6.12%
Erbud	ERB0318	52.0	2014-03-26	2018-03-26	4.0	6M	3.00%	brak	102.0	n.d.
GTC	GTC0319	200.0	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%	brak	100.2	6.42%
Robyg	ROG0218	15.0	2014-02-26	2018-02-28	4.0	6M	4.00%	brak	104.5	4.74%
Robyg	ROB0218	45.0	2014-02-26	2018-02-26	4.0	6M	4.00%	brak	104.3	4.67%
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	3.60%	brak	101.0	5.39%
Polnord	PND0217	50.0	2014-02-11	2017-02-11	3.0	6M	4.35%	brak	100.5	6.10%
BBI Development	BBI0217	53.0	2014-02-07	2017-02-07	3.0	6M	6.00%	brak	101.0	7.58%
Ghelamco Invest	GHE0118	114.5	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	180%	99.5	7.05%
Marvipol	MVN1116	60.0	2013-12-05	2016-12-05	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	5.50%
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%	101.5	6.35%
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	4.55%	brak	102.5	4.81%
Echo Investment	ECH0618	80.0	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%	brak	101.5	5.07%
Rank Progress	RNK0616	131.8	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	5.50%	150%	97.5	9.52%
Ronson	RON0617	83.5	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	120%	103.0	4.55%
Ronson	RON0616	23.6	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%	brak	103.0	4.38%
Włodarzewska	WLO0516	17.5	2013-05-15	2016-05-15	3.0	6M	7.50%	365%	96.0	12.25%
Polnord	PND0516	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	101.7	4.16%
BBI Development	BBI0216	22.0	2013-02-20	2016-02-22	3.0	6M	6.50%	brak	100.0	8.64%

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki zapłacone	CFO/ Odsetki zapłacone
BBI Development	79%	40%	1.7x	0.3x	0.1x	-28.0x	-0.6x	-1.3x
Dom Development	16%	8%	3.6x	0.7x	2.8x	1.5x	3.4x	2.3x
Echo Investment	72%	36%	2.1x	1.2x	1.5x	5.1x	3.7x	1.5x
Gant Development	521%	72%	0.6x	0.1x	0.0x	115.2x	0.4x	2.7x
GTC	138%	50%	1.3x	1.0x	1.2x	-7.2x	-2.7x	1.8x
JW Construction	117%	43%	1.7x	1.6x	0.2x	11.0x	1.5x	3.6x
LC Corp	57%	28%	3.4x	0.7x	1.3x	10.0x	2.6x	0.2x
Marvipol	92%	26%	1.6x	0.2x	0.4x	4.0x	2.1x	4.4x
Polnord	46%	27%	2.5x	0.7x	0.6x	23.5x	0.6x	2.6x
Rank Progress	117%	47%	0.9x	0.5x	0.1x	-21.2x	-0.9x	0.5x
Robyg	31%	14%	2.6x	1.0x	2.2x	2.4x	2.3x	5.1x
Ronson	30%	18%	5.8x	0.6x	2.3x	11.3x	1.0x	3.0x
Vantage Development	23%	15%	2.6x	1.3x	3.2x	31.3x	0.3x	0.7x
Wikana	252%	44%	1.2x	0.2x	0.2x	-8.0x	-27.4x	-28.1x

Źródło: Dane spółek, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors

Ostatnie emisje obligacji: Spółki wierzytelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-10-17

Spółka	Seria	Wartość (PLNm)	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezp. (% wart. emisji)	Kurs	YTM
Magellan	n.d.	14.8	2014-09-25	2016-09-26	2.0	6M	2.50%	brak	n.d.	n.d.
Magellan	n.d.	11.0	2014-09-25	2019-09-25	5.0	6M	4.00%	brak	n.d.	n.d.
Magellan	n.d.	32.5	2014-09-25	2018-09-25	4.0	6M	3.50%	brak	n.d.	n.d.
Magellan	MAG0617	27.0	2014-06-26	2017-06-26	3.0	6M	b.d.	brak	n.d.	n.d.
MW Trade	MWT0417	15.0	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%	brak	101.6	4.93%
Kredyt Inkaso I NS FIZ	KI10517	50.0	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	150%	100.0	5.23%
Best	BST0418	45.0	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%	brak	99.0	5.77%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%	brak	100.0	6.25%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	2013-12-13	2018-01-15	4.1	6M	4.40%	brak	101.8	5.83%
Kruk	KRU1217	15.0	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.00%	brak	103.6	4.79%
Kruk	KRU1218	10.0	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.50%	brak	104.2	3.91%
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	35.0	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%	brak	100.9	6.10%
Fast Finance	FFI1116	8.6	2013-11-18	2016-11-15	3.0	6M	7.00%	349%	100.0	9.05%
Vindexus	VIN1116	10.0	2013-11-08	2016-11-08	3.0	3M	6.25%	200%	104.6	5.88%
Kruk	KRU1018	40.0	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.40%	brak	105.9	5.38%
Fast Finance	FFI0916	3.9	2013-09-30	2016-09-27	3.0	6M	7.00%	388%	100.4	8.79%
DTP	DTP0816	11.0	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%	130%	101.5	5.11%
Kruk	KRU0818	50.0	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.40%	brak	102.1	3.44%
MW Trade	MWT0716	15.0	2013-07-08	2016-07-08	3.0	6M	b.d.	brak	n.d.	n.d.
MW Trade	MWT0616	15.0	2013-06-28	2016-06-28	3.0	6M	4.40%	brak	101.0	5.48%
Kruk	KRU0618	15.0	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.40%	brak	104.8	5.51%
Kruk	KRU0317	60.0	2013-06-07	2017-03-07	3.8	3M	4.40%	brak	104.8	4.64%
Best	BST0916	14.7	2013-03-28	2016-09-28	3.5	n.d.	8.98%	brak	103.0	7.19%
Vindexus	GPM0216	5.0	2013-02-28	2016-02-28	3.0	n.d.	11.00%	brak	n.d.	n.d.
Best	BST0516	39.0	2012-11-28	2016-05-28	3.5	3M	4.70%	135%	100.7	6.10%
P.R.E.S.C.O.	PRE0815	10.0	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%	brak	103.5	2.79%
Kredyt Inkaso	KRI0916	30.0	2012-03-05	2016-09-05	4.5	6M	5.70%	brak	106.5	3.89%
P.R.E.S.C.O.	PRE0814	30.0	2012-02-23	2014-08-23	2.5	6M	5.20%	brak	n.d.	n.d.
DTP	DTP1114	13.4	2011-11-29	2014-11-28	3.0	3M	6.75%	140%	99.0	9.27%

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014

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	30%	16%	7.9x	3.8x	1.0x	7.7x	56%	43%
Cash Flow*	435%	70%	0.8x	0.0x	-9.9x	-3.0x	-203%	-448%
DTP	20%	15%	6.2x	0.2x	1.2x	8.3x	19%	21%
Fast Finance	118%	19%	4.8x	0.2x	4.0x	1.8x	48%	30%
Kredyt Inkaso	130%	45%	3.7x	0.8x	4.4x	2.6x	64%	37%
Kruk	143%	54%	8.3x	0.6x	3.5x	4.4x	44%	31%
Magellan	311%	74%	1.4x	0.0x	15.1x	1.1x	40%	33%
MW Trade	799%	88%	1.3x	0.0x	29.1x	0.5x	27%	22%
P.R.E.S.C.O.	41%	24%	5.2x	1.0x	3.4x	1.5x	18%	7%
Vindexus	37%	24%	16.8x	2.0x	2.7x	2.5x	32%	23%

Źródło: Dane spółek, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors; *dla spółki Cash Flow dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2014r.

Ratingi Fitch dla polskich spółek.

Ratingi Fitch na polskie banki

Spółka	BZ WBK	mBank	Millennium	Alior Bank	Getin Noble	BOŚ	Handlowy	Pekao
Rating	BBB+	A	BBB-	BB	BB	BBB	A-	A-
Data	2014.06.02	2014.05.19	2014.05.19	2014.05.19	2014.05.19	2014.04.23	2014.04.14	2014.01.24
Perspektywa	stabilna	negatywna	stabilna	stabilna	stabilna	negatywna	stabilna	stabilna

Źródło: Fitch

Ratingi Fitch na pozostałe spółki

Spółka	Energa	PKP	P4	Tauron	PGE	Enea	PKN Orlen	PKP Intercity
Rating	BBB	BBB	B+	BBB	BBB+	BBB	BBB-	BBB-
Data	2014.10.07	2014.08.14	2014.07.30	2014.07.18	2014.05.23	2014.04.30	2014.04.08	2014.01.16
Perspektywa	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	pozytywna

Źródło: Fitch

Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Waluta	Bieżąca wart. emisji (mln)	Tyg. zm. ceny	Kurs zamknięcia (2014-10-17)	YTM (%) (2014-10-17)	Rating Fitch	Z-Spread (2014-10-17)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	350.00	-0.96%	97.08	4.49%	Ba2*	375 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.12%	107.56	1.07%	BBB	43 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	0.00%	101.87	0.82%	A	33 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	-0.09%	103.77	1.51%	A	130 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	0.17%	103.51	1.55%	A	109 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	-0.91%	109.25	7.30%	B2*	461 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	-0.29%	107.99	1.69%	BBB	95 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	-0.07%	102.00	1.18%	BBB+	67 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	0.32%	106.22	1.26%	Baa3*	65 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.81%	97.73	2.88%	BBB-	208 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.02%	102.30	0.55%	A2*	47 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.03%	102.96	0.75%	A2*	29 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.07%	104.80	0.71%	A2*	56 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.00%	104.80	3.92%	A2*	188 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	-0.16%	104.01	1.35%	A2*	89 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	-2.42%	113.00	8.62%	B2*	350 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	0.00%	115.75	7.93%	B2*	299 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	0.00%	100.49	1.27%	A-*	78 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	-1.27%	107.19	5.96%	B1*	411 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	140.00	-0.06%	103.94	6.75%	B1*	489 pb

* rating Moody's ** rating S&P

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		
					17.10	16.10	15.10	14.10	13.10		Sesyjne	Pakietowy	Razem
A													
ABS Investment	AIN0717	2017.07.24	8.50	0.00	98.00	98.49	98.49	98.49	98.50	-0.50	6.91	0.00	6.91
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9.45	2.07	98.50	98.60	98.50	97.50	97.50	0.00	21.63	0.00	21.63
Alior Bank	ALR0220	2020.02.14	7.44	13.86	100.88	100.88	100.88	100.88	100.88	0.00	0.00	16 209.00	16 209.00
American Heart of Poland	AHP0916	2016.09.21	6.93	5.70	102.70	102.70	102.70	102.70	102.70	0.00	515.78	0.00	515.78
B													
Bank Pocztowy	BPO1216	2016.12.13	4.11	146.38	101.20	101.20	101.20	101.20	101.20	0.00	0.00	1 014.00	1 014.00
BBI Development	BBI0217	2017.02.07	8.69	17.86	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	82.23	0.00	82.23
Best	BST0418	2018.04.30	6.47	1.47	100.19	100.19	99.90	99.89	99.89	0.34	115.93	0.00	115.93
Best	BST0516	2016.05.28	7.34	1.09	100.50	101.00	100.90	100.90	100.90	0.49	49.99	0.00	49.99
Best	BST0916	2016.09.28	8.98	0.57	102.80	102.52	102.52	102.96	102.60	0.20	20.16	0.00	20.16
BGK	BGK0215	2015.02.16	3.32	6.00	100.40	100.40	100.40	100.40	100.00	0.40	15 143.25	0.00	15 143.25
C													
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7.69	2.19	99.60	99.70	99.65	99.80	100.00	-0.45	1 127.12	0.00	1 127.12
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	8.21	2.92	100.15	100.15	100.50	100.50	100.50	-0.35	251.29	0.00	251.29
CI Games	CIG1214	2014.12.18	8.03	7.26	99.80	99.80	99.80	99.80	99.60	0.20	2.01	0.00	2.01
Ciech	CI21217	2017.12.05	7.64	290.95	102.00	102.00	102.00	103.19	103.19	-1.19	167.72	0.00	167.72
Copernicus	CRS0416	2016.04.10	5.73	1.73	98.05	98.05	99.20	99.20	99.20	-1.15	19.74	0.00	19.74
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7.21	11.85	91.05	91.05	91.05	91.05	91.05	0.00	27.32	0.00	27.32
E													
Echo Investment	ECH0318	2018.03.04	5.74	0.74	100.35	100.40	100.50	100.50	100.50	-0.15	10 210.97	0.00	10 210.97
Echo Investment	ECH0616	2016.06.26	5.65	1.81	100.40	100.35	100.70	100.70	100.60	-0.20	1 014.86	0.00	1 014.86
Echo Investment	ECH0716	2016.07.02	5.54	1.68	100.50	100.20	100.80	100.80	100.70	-0.20	397.26	0.00	397.26
E-Kancelaria	EKA1014	2014.10.29	8.74	41.66		90.50	87.50	85.50	85.15	-75.00	501.18	0.00	501.18
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11.00	16.88	72.00	72.00	69.99	69.99	68.00	4.00	45.03	0.00	45.03
E-Kancelaria	EKA1214	2014.12.17	8.47	7.89	88.00	87.85	86.50	87.85	85.00	6.00	44.96	0.00	44.96
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10.00	2.08	52.80	56.00	53.99	51.00	55.00	2.80	22.10	0.00	22.10
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10.00	3.18	48.90	46.00	40.00	40.00	38.80	10.10	9.84	0.00	9.84
E-Kancelaria	EKA1215	2015.12.04	9.00	11.59	47.00	47.00	47.00	47.00	47.00	0.00	3.37	0.00	3.37
E-Kancelaria	EKK1016	2016.10.25	9.00	0.00	37.50	37.50	37.50	37.50	37.50	-4.10	0.79	0.00	0.79
Ekopaliwa Chelm	EPC0716	2016.07.31	15.00	3.37	106.11	106.98	106.98	106.98	106.98	-0.87	2.85	0.00	2.85
Eurocash	EUH0618	2018.06.20	4.15	1 398.49	98.00	98.00	99.50	99.50	99.50	-1.50	496.94	0.00	496.94
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10.00	1.42	101.50	101.50	101.50	101.50	101.10	0.28	3.69	0.00	3.69
F													
Fabryka Konsstr. Drewn.	FKD0615	2015.06.13	10.00	35.62	99.70	99.70	99.70	99.70	100.00	-0.30	2.06	0.00	2.06
Fast Finance	FFI0916	2016.09.27	9.35	6.15	100.39	100.39	100.19	100.00	100.00	0.39	20.17	0.00	20.17
Fast Finance	FFI0116	2016.01.15	9.69	26.02	99.40	99.53	99.53	99.53	99.53	-0.13	2.04	0.00	2.04
Ferratum Capital Poland	FRR0615	2015.06.18	9.20	31.51	100.50	100.50	100.50	100.50	100.50	0.00	20.72	0.00	20.72
G													
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	5.51	5.89	99.27	99.27	99.27	99.27	99.27	-0.23	4 333.62	0.00	4 333.62
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	6.41	10.01	101.19	101.01	101.37	101.37	101.00	-0.08	671.56	0.00	671.56
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.98	4.59	100.37	100.42	100.37	100.42	100.47	-0.23	407.31	0.00	407.31
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	6.29	0.15	100.20	100.20	100.23	101.00	101.00	-0.80	335.29	0.00	335.29
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	6.20	9.34	100.25	100.38	100.38	100.42	100.50	-0.26	243.81	0.00	243.81
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	5.45	3.28	98.50	99.50	99.50	98.65	99.50	-1.00	243.17	0.00	243.17
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	6.08	8.33	100.36	100.00	100.39	100.49	100.50	-0.14	134.37	0.00	134.37
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	6.29	26.02	100.80	100.80	101.00	101.00	101.00	-0.20	103.39	0.00	103.39
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	5.74	8.49	99.00	99.58	99.58	99.58	99.58	-0.58	40.00	0.00	40.00
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	6.15	20.22	100.40	100.58	100.58	100.58	100.41	-0.01	31.76	0.00	31.76
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	6.29	0.00	100.32	100.50	100.70	100.70	100.70	-0.38	31.13	0.00	31.13
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	5.45	18.37	98.89	98.89	98.89	99.00	99.00	-0.11	18.13	0.00	18.13
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	5.92	4.05	100.35	100.50	100.50	100.50	100.50	-0.15	16.12	0.00	16.12
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	5.23	2.01	99.00	99.00	99.50	99.50	99.50	-0.50	9.92	0.00	9.92
Getin Noble	GNF0618	2018.06.14	6.25	21.75	100.14	100.14	100.45	100.45	100.45	-0.31	5.11	0.00	5.11
Getin Noble	GNB0620	2020.06.05	5.74	21.70	98.60	98.60	98.60	99.60	99.60	-1.00	5.04	0.00	5.04
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	5.69	10.60	98.50	98.50	98.50	98.50	98.50	0.00	3.98	0.00	3.98
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	5.69	16.06	99.49	99.49	99.49	99.49	99.49	0.49	1.01	0.00	1.01
Ghelamco Invest	GHE0718	2018.07.11	7.69	214.90	104.50	104.50	104.50	102.40	102.40	2.10	10.66	0.00	10.66
Ghelamco Invest	GHK0718	2018.07.09	7.19	191.08	100.49	100.49	100.49	100.49	100.49	0.00	10.23	0.00	10.23
Ghelamco Invest	GHE0118	2018.01.29	7.69	176.98	100.20	100.40	100.40	100.40	100.40	-0.20	10.20	0.00	10.20
Gino Rossi	GRI0616	2016.06.26	8.70	27.89	103.00	103.00	103.00	103.00	103.00	0.00	0.00	398.00	398.00
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9.45	30.29	103.99	103.99	103.99	103.99	103.99	2.09	5.34	0.00	5.34
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.87	1.20	100.50	100.52	100.52	100.50	100.75	-0.25	192.60	0.00	192.60
Grupa Emmerson	GEM0715	2015.07.10	12.00	33.86	98.95	98.95	98.95	98.95	99.00	-0.05	18.40	0.00	18.40
GTC	GTC0319	2019.03.11	7.02	78.85	100.20	100.20	100.20	100.20	100.50	-0.55	50.53	0.00	50.53
H													
Hussar	HGR0517	2017.05.17	8.50	15.37	97.40	97.40	97.00	96.50	99.00	-1.60	23.57	0.00	23.57
I													
Ivopol	IVO0616	2016.06.26	9.70	6.64	100.42					100.42	6.07	0.00	6.07

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLN		
					17.10	16.10	15.10	14.10	13.10		Sesyjny	Pakietowy	Razem
K													
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	8.19	24.91	102.00	102.85	102.85	102.85	102.85	-0.85	164.36	0.00	164.36
Kredyt Inkaso	KRI0118	2018.01.15	7.09	19.23	101.80	101.80	101.80	101.80	101.80	0.00	103.61	0.00	103.61
Kredyt Inkaso	KR20116	2016.01.02	8.09	24.60	101.61	102.97	102.97	102.97	102.00	-0.39	10.48	0.00	10.48
Kruk	KRU0316	2016.03.21	6.85	5.63	104.10	104.10	104.10	104.10	104.10	0.00	0.00	4 205.00	4 205.00
Kruk	KRU0115	2015.01.05	7.27	3.19	99.80	99.80	99.80	99.80	99.70	-0.90	37.96	0.00	37.96
Kruk	KRU1217	2017.12.06	6.56	0.83	103.59	103.00	103.44	103.70	104.00	-0.41	23.05	0.00	23.05
Kruk	KRU1216	2016.12.06	7.16	8.83	104.00	106.50	106.50	106.50	106.50	-2.50	10.49	0.00	10.49
L													
Leasing-Experts	LEX0616	2016.06.05	9.87	12.44	100.00	100.70	100.70	100.70	100.70	-0.70	2.02	0.00	2.02
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	14.62	98.85	98.85	98.85	99.00	99.00	-0.15	100.22	0.00	100.22
M													
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	6.86	0.60	100.56	100.56	100.56	100.55	100.55	0.01	111.76	0.00	111.76
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	7.14	0.00	100.70	100.70	100.00	100.65	100.65	-0.60	19.90	0.00	19.90
M.W. Trade	MWT1215	2015.12.17	7.10	2.45	100.50	100.50	100.50	100.50	100.50	-0.29	19.54	0.00	19.54
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	7.14	3.29	100.30	100.30	100.30	100.90	100.90	-0.60	11.19	0.00	11.19
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	7.08	1.22	100.90	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	10.22	0.00	10.22
M.W. Trade	MWD0216	2016.02.19	7.10	1.23	101.20	101.20	101.20	101.20	101.30	-0.10	1.33	0.00	1.33
Marvipol	MVP0415	2015.04.08	8.15	0.29	100.20	100.40	100.50	100.49	100.50	-0.30	303.23	0.00	303.23
Masterform	MAS0215	2015.02.13	7.67	14.50	100.50	100.50	100.50	101.80	101.80	-1.30	4.07	0.00	4.07
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.95	1 668.08	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.00	2 269.40	0.00	2 269.40
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	7.20	24.46	103.15	103.15	103.15	103.15	103.15	0.00	10.55	0.00	10.55
Mera	MER0616	2016.06.27	7.69	5.27	100.01	100.01	100.46	100.46	100.46	-0.45	11.10	0.00	11.10
Meritum Bank	MRT0421	2021.04.29	8.54	409.45	105.40	105.40	105.40	104.50	104.50	0.90	43.68	0.00	43.68
Midas	MDS0421	2021.04.16		0.00	63.50	63.50	63.50	63.50	63.50	2.00	3.81	0.00	3.81
Millennium	MIL0317	2017.03.28	3.70	2.33	101.00	101.00	101.00	101.00	100.70	0.30	101.18	0.00	101.18
Mirbud	MRB0717	2017.07.03	7.69	2.32	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	21.58	0.00	21.58
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	6.00	2 695.89	98.00	99.00	99.00	99.00	99.00	-1.00	201.39	17 550.00	17 751.39
Murapol	MUR0415	2015.04.27	7.88	0.00	100.00	100.00	99.50	99.50	99.50	0.50	5.00	0.00	5.00
Murapol	MUR0515	2015.05.16	7.89	1.43	100.24	100.24	100.24	100.24	100.28	-0.04	3.15	0.00	3.15
MW Trade	MWT0417	2017.04.17	6.04	0.07	101.60	101.60	101.60	101.60	101.60	0.60	7.11	0.00	7.11
MYSŁAW	MYS0615	2015.06.10	11.50	1.29	102.50	102.50	102.50	102.50	102.50	-0.30	3.52	0.00	3.52
MYSŁAW	MYS0715	2015.07.25	11.00	0.00	104.00	104.00	105.00	105.00	105.00	-1.00	0.31	0.00	0.31
N													
Nanotel	NAN0415	2015.04.16	12.00	0.16	102.95	102.95	102.95	102.95	102.00	0.95	10.30	0.00	10.30
Nanotel	NAN1015	2015.10.01	12.00	0.66	102.97	103.00	103.00	103.00	103.00	-0.03	0.10	0.00	0.10
Navi Group	NAV0915	2015.09.16	9.03	8.91	92.90	92.90	92.90	92.90	92.90	0.00	14.05	0.00	14.05
O													
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	6.69	11.55	101.50	101.50	101.50	101.50	101.84	-0.32	73.87	0.00	73.87
P													
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	7.14	28.56	100.82	100.82	100.00	100.00	100.00	0.82	5.18	0.00	5.18
PCC Autochem	AUT0217	2017.02.05	6.80	1.45	103.00	103.00	103.01	103.00	103.00	0.00	0.40	0.00	0.40
PCC Consumer Products Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	1.45	100.91	100.90	100.90	100.90	101.25	-0.34	1.63	0.00	1.63
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.08	100.86	100.85	100.85	100.85	100.80	0.16	282.36	0.00	282.36
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8.30	0.77	102.00	102.00	102.00	102.99	102.99	-0.90	155.80	0.00	155.80
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	0.14	103.07	103.07	102.60	103.10	103.90	-0.83	79.39	0.00	79.39
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	1.02	103.50	103.50	103.00	104.00	104.00	-0.50	31.42	0.00	31.42
PCZ	PCZ0117	2017.01.31	9.50	5.47	100.60	100.55	100.55	100.55	100.06	0.54	97.05	0.00	97.05
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10.00	5.75	100.53	100.53	100.53	100.52	100.95	-0.42	36.38	0.00	36.38
PCZ	PCZ0617	2017.06.30	9.40	5.41	100.30	100.39	100.39	100.36	100.36	-0.08	24.18	0.00	24.18
PCZ	PCZ0916	2016.09.30	9.50	5.47	100.78	99.66	99.66	99.66	100.39	0.39	17.09	0.00	17.09
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11.00	6.33	101.50	101.50	101.48	101.49	101.49	0.00	5.09	0.00	5.09
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	8.36	4.81	100.08	100.08	100.00	100.00	100.00	0.08	5.03	0.00	5.03
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	3.56	0.19	100.65	100.40	100.53	100.50	100.74	-0.10	1 604.30	0.00	1 604.30
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	0.16	103.52	105.01	105.00	104.68	104.09	-0.57	1 215.30	0.00	1 215.30
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	4.05	1.78	100.50	100.51	100.36	100.36	100.36	0.00	773.43	0.00	773.43
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	4.24	1.70	101.00	101.32	101.32	101.00	101.00	0.00	175.66	0.00	175.66
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	4.14	1.91	100.70	100.70	100.52	100.50	100.50	0.10	136.44	0.00	136.44
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	4.24	1.63	101.28	101.28	101.28	101.30	101.30	-0.03	113.36	0.00	113.36
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	0.51	95.95	97.00	97.70	97.70	96.60	-1.05	105.73	0.00	105.73
Polbrand	PBD0616	2016.06.09	9.00	1.04	99.90	98.80	98.99	98.99	98.99	0.91	45.29	0.00	45.29
Polnord	PND0116	2016.01.22	7.53	0.00	100.70	100.10	100.00	99.60	99.60	-0.29	472.09	0.00	472.09
Polnord	PND0217	2017.02.11	7.02	13.66	100.50	100.50	100.50	100.50	100.50	0.35	142.48	0.00	142.48
Polski Gaz	PLG1216	2016.12.16	7.50	7.40	100.99	100.99	100.99	100.99	100.99	0.00	41.60	0.00	41.60
Pragma Faktoring	PRF1214	2014.12.12	7.21	26.07	99.40	99.99	99.99	99.99	99.99	-0.59	51.00	0.00	51.00
Pragma Faktoring	PRF0315	2015.03.06	7.07	8.91	100.35	100.35	100.35	100.35	100.30	0.05	3.03	0.00	3.03
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	7.21	2.57	101.00	101.00	100.50	100.40	100.40	0.60	51.56	0.00	51.56
Pragma Inwestycje	PIN1014	2014.10.30	7.74	37.11	99.50	99.50	99.50	99.50	99.50	0.00	3.09	0.00	3.09
PTI	PTI1115	2015.11.08	7.54	17.25	100.10	100.00	100.00	100.00	100.25	-0.15	14.49	0.00	14.49

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			
					17.10	16.10	15.10	14.10	13.10		Sesyjny	Pakietowy	Razem	
R														
Raport	RAP0215	2015.02.21	8.18	1.37	99.00	98.50	98.50	99.50	99.50	-0.50	78.57	0.00	78.57	
Robyg	ROB0116	2016.01.14	7.59	2.06	102.40	102.00	102.00	102.00	102.00	0.40	10.45	8 254.00	8 264.45	
Robyg	ROG0218	2018.02.26	6.65	1.02	102.75	102.75	102.75	101.50	101.50	1.25	42.50	0.00	42.50	
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6.50	2.19	100.80	100.80	100.80	100.80	100.65	0.15	14.39	0.00	14.39	
Ronson Europe	RON0218	2018.02.23	6.99	2.89	101.00	101.00	101.00	100.60	100.60	0.40	15.56	0.00	15.56	
S														
Scanmed Multimedix	SCM1115	2015.11.16	8.42	15.23	99.40	99.40	99.40	99.40	99.40	0.00	14.13	0.00	14.13	
U														
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.42	5.71	70.00	70.00	70.00	70.00	71.00	-1.00	8.53	0.00	8.53	
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	8.98	0.00	75.00	75.00	75.00	75.00	75.00	-3.00	2.25	0.00	2.25	
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	8.75	0.46	101.00	101.00	101.60	101.00	101.60	0.00	45.62	0.00	45.62	
V														
VIG	VIG0115	2015.01.30	12.00	27.29	98.50	98.50	98.50	98.50	98.50	0.00	9.10	0.00	9.10	
Voxel	VOX0716	2016.07.31	7.69	17.49	100.70	100.70	100.70	100.70	100.70	0.00	28.69	0.00	28.69	
W														
Warimpex	WXB0316	2016.03.31	9.30	5.35	87.00	93.00	94.00	97.00	97.00	-10.00	69.60	0.00	69.60	
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8.76	1.06	98.50	97.00	97.00	97.00	98.49	0.01	7.80	0.00	7.80	
Wind Mobile	WMO0317	2017.03.19	8.37	0.73	103.30	103.30	103.30	103.30	103.00	0.30	15.43	0.00	15.43	
Włodarzewska	WLO1214	2014.12.15	8.00	0.79	98.50	98.50	98.50	98.50	99.05	-0.55	13.89	0.00	13.89	
Włodarzewska	WLD0516	2016.05.15	10.17	18.67	96.20	96.20	96.20	96.20	96.20	3.17	1.96	0.00	1.96	
Work Service	WSE1016	2016.10.04	7.07	3.29	102.60	102.30	102.30	102.30	102.30	0.30	514.65	0.00	514.65	
Wratislavia-BIO	WRA1116	2016.11.21	8.24	34.54	100.70	100.70	100.00	100.00	100.00	0.70	14.57	0.00	14.57	
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors											RAZEM:	47 623.30	47 630.00	95 253.30

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).

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

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

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

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

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

Informacje oraz opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały skompilowane lub zebrane przez DI Investors ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak DI Investors oraz jego podmioty stowarzyszone nie ponoszą żadnej odpowiedzialności prawnej ani finansowej w odniesieniu do jakiegokolwiek niedokładności lub pominięcia w dokumencie przygotowanym przez DI Investors w stosunku do dowolnej osoby i w związku z ofertą instrumentów finansowych, a każda taka osoba jest odpowiedzialna za przeprowadzenie własnego dochodzenia i analizy informacji zawartych lub wymienionych w niniejszym dokumencie oraz za dokonanie 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 rozpowszechnią 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.

W okresie ostatnich 12 miesięcy, DI Investors był stroną umowy z zakresu bankowości inwestycyjnej zawartej z jednym z akcjonariuszy spółki OT Logistics S.A., której przedmiot stanowiło przeprowadzenia transakcji sprzedaży pakietu jej akcji na rzecz inwestorów instytucjonalnych. DI Investors otrzymał na tej podstawie wynagrodzenie stanowiące określony % wartości transakcji. Nie jest wykluczone, że w okresie kolejnych 12 miesięcy DI Investors będzie składać ofertę świadczenia usług w zakresie podobnych transakcji. DI Investors informuje, że wynagrodzenie osób sporządzających niniejszy dokument może być w sposób pośredni zależne od wyników finansowych uzyskanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych spółki OT Logistics S.A., dokonywanych przez DI Investors lub podmioty z nim powiązane. Powyższe może prowadzić do powstania potencjalnego lub rzeczywistego konfliktu interesów. DI Investors oświadcza, że stosuje odpowiednie regulacje wewnętrzne, które mają służyć zarządzaniu tego rodzaju konfliktami w celu eliminacji ich skutków i zapewnienia prawidłowej ochrony inwestorów.

W okresie ostatnich 12 miesięcy DI Investors świadczył na rzecz spółki OT Logistics S.A. usługi w zakresie m.in. odpłatnego sporządzenia raportu analitycznego zawierającego wycenę akcji. W wykonaniu umowy w dniu 22 maja 2014 r. DI Investors opublikował rekomendację dotyczącą spółki OT Logistics S.A., która nie wskazywała wprost kierunku inwestycyjnego, ale zawierała wycenę spółki sporządzoną przy zastosowaniu dwóch metod.

Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu, DI Investors jest stroną umowy zawartej ze spółką OT Logistics S.A. w przedmiocie świadczenia usług z zakresu Equity Research Partner na podstawie której DI Investors będzie otrzymywał wynagrodzenie z tytułu m.in. sporządzania raportów analitycznych dotyczących spółki oraz świadczenia usług z zakresu relacji inwestorskich.

DI INVESTORS INFORMUJE, ŻE W OKRESIE OSTATNIICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO DOKUMENTU SKŁADAŁ OFERTĘ W ZAKRESIE ŚWIADCZENIA USŁUG BANKOWOŚCI INWESTYCYJNEJ DOTYCZĄCEJ OFEROWANIA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH NA RZECZ SPÓŁKI OT LOGISTICS S.A.. POWYŻSZE PROWADZI DO POWSTANIA RZECZYWISTEGO KONFLIKTU INTERESÓW. DI INVESTORS PODEJMUJE DZIAŁANIA ZMIERZAJĄCE DO NIEPOWSTAWANIA KONFLIKTÓW INTERESÓW, A GDY OKAŻE SIĘ TO NIEMOŻLIWE, PODEJMUJE DZIAŁANIA ZMIERZAJĄCE DO TAKIEGO ZARZĄDZANIA PRZEDMIOTOWYMI KONFLIKTAMI INTERESÓW, KTÓRE MOŻLIWIE NAJPEŁNIEJ ZABEZPIECZĄ INWESTORÓW PRZED ICH EWENTUALNYMI SKUTKAMI.

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 logo zawarte w niniejszym dokumencie stanowią znaki towarowe, oznaczenia lub logo 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.

Wszelkie materiały zaprezentowane w tym raporcie, są chronione prawami autorskimi DI Investors, chyba że zastrzeżono inaczej. Żaden z materiałów, ich treść lub kopia nie mogą być zmieniane w jakikolwiek sposób, przekazywane, kopiowane lub dystrybuowane, bez wcześniejszej pisemnej zgody DI Investors.
Copyright © 2014 DI Investors S.A. oraz podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.

KAŻDY KTO KORZYSTA Z NINIEJSZEGO DOKUMENTU ZGADZA SIĘ NA TREŚĆ POWYŻSZYCH ZASTRZEŻEŃ I OGRANICZEŃ.