

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
E-Kancelaria	EKA1115	39.95	207.50
E-Kancelaria	EKA1215	34.50	61.18
E-Kancelaria	EKA0715	33.00	35.20
E-Kancelaria	EKK1016	29.91	1.13
E-Kancelaria	EKA0215	23.25	475.17
E-Kancelaria	EKA0616	22.30	27.35
E-Kancelaria	EKA0816	18.80	7.73
E-Kancelaria	EKA0515	9.73	29.43
Uboat - Line	UBT0415	8.00	38.74
E-Kancelaria	EKA1016	7.00	25.74
Gino Rossi	GRI0615	-1.50	1 598.64
Ghelamco Invest	GHI0718	-1.69	10.21
Nanotel	NAN0415	-1.95	1.82
Polbrand	PBD0116	-2.00	303.30
Kruk	KRU0818	-2.50	59.51
Czerwona Torebka	CZT0416	-2.80	35.29
Kruk	KRU1018	-3.00	20.72
Werth-Holz	WHH1214	-3.40	37.85
Polbrand	PBD0616	-3.40	20.00
Próchnik	PRC1215	-4.09	18.52

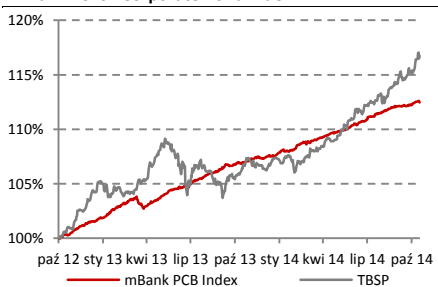
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Robyg	ROB0116	0.00	7 296.00
OT Logistics	OTS0217	0.00	2 983.67
Getin Noble	GNB0218	0.17	2 169.31
Robyg	ROG0615	-1.00	2 086.23
Gino Rossi	GRI0615	-1.50	1 598.64
GPW	GPW0117	0.14	1 000.78
Getin Noble	GNB0318	0.10	815.55
PKN Orlen	PKN0418	0.14	764.13
Trakcja	TRJ1215	0.00	615.42
Echo Investment	ECH0318	0.16	604.30

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

mBank Polish Corporate Bond Index



Zmiana tygodniowa mBank	0.16%
Zmiana tygodniowa TBSP	0.34%

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

Michał Mordel

(+48) 22 378 9220

Michal.Mordel@investors.pl

Mateusz Gąsiorowski

(+48) 22 378 9203

Mateusz.Gasiorowski@investors.pl

Piotr Raciborski

(+48) 22 378 9195

Piotr.Raciborski@investors.pl

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

RAIFFEISEN POLBANK – Spółka planuje emisję 3-letnich obligacji o wartości PLN 500m.

TAURON – Według nieoficjalnych informacji od Bloomberg, Tauron Polska Energia zwiększył wartość emisji 5-letnich obligacji do PLN 1.75mld z planowanych PLN 1.0mld.

ENERGA – Spółka poinformowała, że prawdopodobnie wyemituje pierwszą transzę obligacji w 1Q2015r.

JSW – Spółka zdecydowała o nieuruchamianiu w obecnym terminie emisji euroobligacji ze względu na warunki rynkowe.

ABC DATA – 25. listopada odbędzie się NWZ, zdecyduje ono o programie emisji obligacji o wartości do PLN 100m.

ORBIS – Spółka rozważa kupno sieci hoteli Accoru dopuszczając możliwość finansowania transakcji długiem.

ROBYG – W ramach emisji prywatnej Robyg wyemitował czteroletnie, niezabezpieczone obligacje serii L o wartości PLN 60m.

BEST – Zarząd KDPW podjął uchwałę o rejestracji z dniem 30 października obligacji serii K2 o wartości nominalnej PLN 50m.

CASUS FINANCE – Spółka planuje emisję obligacji serii E2 o wartości do PLN 24m.

KOMPANIA WĘGLOWA – Moody's przyznał Spółce rating na poziomie B1 (z perspektywą stabilną), a S&P rating B+ (również z perspektywą stabilną).

SCANMED MULTIMEDIS – W dniu 17 listopada 2014r. Spółka przeprowadzi przedterminowy całościowy wykup obligacji Serii A (SCM1115) o łącznej wartości nominalnej PLN 19m.

NANOTEL – Zarząd poinformował, że w dniu 26 listopada 2014r. dokona wcześniejszego wykupu wszystkich obligacji serii A i B.

E-KANCELARIA – 29. października Spółka dokonała terminowego wykupu wszystkich obligacji serii M oraz wypłaciła należne odsetki.

E-KANCELARIA – Spółka musiała sprzedać pakiety wierzytelności za PLN 10m, aby terminowo wykupić obligacje.

PRAGMA INKASO – 29. października Spółka dokonała wykupu obligacji serii B o wartości nominalnej PLN 10m. Ze spłatą nie była związana żadna nowa emisja.

PRAGMA INWESTYCJE – 30. października Spółka dokonała terminowego wykupu obligacji serii B (PIN1014).

Kredyt po Lupą: Werth-Holz.

Werth-Holz opublikował prognozy zarządu na rok obrotowy 2013/2014 (zakończony 30. września 2014) oraz 2014/2015.

Zarząd oczekuje wzrostu przychodów r/r o 104% w 2013/2014 do poziomu PLN 35.2m, następnie o kolejne 22% do PLN 42.8m w 2014/2015. Spółka spodziewa się wyniku EBITDA na poziomie PLN 2.9m za 2013/2014 (wobec straty EBITDA PLN 2.23m za *pro forma* 2012/2013 i zysku EBITDA PLN 2.8m za 9M 2013/2014) oraz jego wzrostu do PLN 4.0m w 2014/2015.

Werth-Holz finansuje swoją działalność linią kredytową (PLN 5.2m), obligacjami korporacyjnymi (PLN 5m) oraz długiem podporządkowanym o charakterze *quasi-capital* w wysokości PLN 3.7m. Spółce zapada emisja obligacji serii J w grudniu 2014r. o wartości PLN 5m.

Bazując na prognozach finansowych spółki i długu netto na 3. kwartał 2013/2014 wskaźnik dług netto do EBITDA wynosi 4.7x na koniec roku obrotowego 2013/2014; wyłączając dług o charakterze *quasi-capital* wskaźnik ten obniża się do poziomu 3.4x.

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 Chetm	EPC0716	106.11	15.00%
Warimpex	WXF0218	106.00	8.62%
PKN Orlen	PKN0420	105.50	5.00%
Warimpex	WXF0316	105.20	4.88%
Kruk	KRU1216	105.00	7.16%
Uboat - Line	UBT0415	83.00	8.34%
ZPS Krzętle	ZPS1214	82.00	12.50%
E-Kancelaria	EKA1215	81.00	9.00%
E-Kancelaria	EKA0816	79.80	9.00%
Uboat - Line	UBT0915	78.00	8.42%
E-Kancelaria	EKA0616	76.80	10.00%
Trust	TRU1214	74.00	7.74%
E-Kancelaria	EKK1016	69.90	9.00%
E-Kancelaria	EKA1016	67.00	8.32%
WZRT-Energia	WZR1115	51.15	9.67%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
03.11	POLNORD	PND0217	7.02%
04.11	MASTERFORM	MAS0215	7.67%
04.11	KRUK	KRU0818	7.17%
05.11	WIERZYCIEL	WRL0516	9.60%
05.11	GHELAMCO	GHE1116	6.75%
05.11	ECHO	ECH0519	6.35%
05.11	PKN	PK11117	4.05%
06.11	FAST FINANCE	FFI1116	9.75%
06.11	SAF	SAF1115	9.00%
06.11	WZRT-ENERGIA	WZR1115	9.67%
06.11	WŁODARZEWSKA	WLD0516	10.17%
06.11	WŁODARZEWSKA	WLO0516	10.17%
06.11	SMT	SMT1114	8.65%
06.11	MURAPOL	MURO515	7.89%
06.11	ED INVEST	EDI1116	7.67%
07.11	GETIN NOBLE	GNB1119	6.20%
07.11	ECHO	ECH0515	6.24%
07.11	BOŚ	BOD0521	5.59%
07.11	KLON	KLN0215	9.17%
07.11	KLON	KLN1115	8.17%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

Rentowność obligacji dwuletnich	1.70%
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.01%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.54%
WIBOR6M	1.95%
WIBOR3M	1.96%
Stopa referencyjna	2.00%

Źródło: Bloomberg

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

		Δ tyg.
Rentowność obligacji dwuletnich	1.70%	0.002
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.01%	-0.054
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.54%	-0.101
WIBOR6M	1.95%	-0.020
WIBOR3M	1.96%	-0.020
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 33.0m** w porównaniu z **PLN 95.3m** tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 7.3m, odnotowano na obligacjach **Robyg** serii ROB0116. Całość obrotu na instrumencie to obrót pakietowy. Kurs serii nie zmienił się.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach spółki **E-Kancelaria** (seria EKA1115). Kurs serii wzrósł o 39.95 punkty procentowe, z poziomu 51.5% do 91.45%. Obrót na serii wyniósł PLN 207.5k.

Obligacje spółki **Próchnik**, serii PRC1215, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 4.09 punktów procentowych z 102.99 do 98.90%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 18.5k.

Informacje ze spółek.

ENERGA (03.11) – Spółka poinformowała, że prawdopodobnie wyemituje pierwszą transzę obligacji w 1Q2015.

JSW (03.11) – Spółka zdecydowała o nieuruchamianiu w obecnym terminie emisji euroobligacji ze względu na warunki rynkowe.

CASUS FINANSE (31.10) – Spółka planuje emisję obligacji serii E2 o wartości do PLN 24m.

Prywatna emisja zostanie przeprowadzona w ramach programu emisji obligacji do wartości nominalnej PLN 50m z czerwca 2014r. Pierwsza emisja w ramach programu, o wartości nominalnej PLN 20m, została przeprowadzona 18. czerwca. Warunki emisji nie są znane.

Na Catalyst notowane są dwie serie obligacji Spółki: seria B (CAS0515) o wartości nominalnej PLN 10m, stopie oprocentowania WIBOR6M + 4.85% i terminem wykupu 28 maja 2015r. oraz seria C (CAS1216) o wartości PLN 9.65m, rentowności WIBOR6M + 4.95% i terminem wykupu 23 maja 2015r.

ROBYG (30.10) – W ramach emisji prywatnej Robyg wyemitował czteroletnie, niezabezpieczone obligacje serii L o wartości PLN 60m. Rentowność niezabezpieczonych obligacji, emitowanych w lutym br. (seria K1 i K2) była oparta o stawkę WIBOR 6M powiększoną o 4 pkt. proc.

Wartość emisji miała wynosić PLN 40m, jednak ze względu na duży popyt, deweloper zwiększył ją o PLN 20m. Aktualnie na rynku Catalyst znajduje się 8 serii obligacji Robygu. Oprocentowanie papierów wynosi od 3.5 do 4.9 pkt. proc. powyżej stawki WIBOR 6M, a ich rentowność wynosi od 3.1% do 5.2%.

PRAGMA INWESTYCJE (30.10) – 30. października Spółka dokonała terminowego wykupu obligacji serii B (PIN1014). Obligacje były obligacjami 2-letnimi. Oprocentowanie instrumentów oparte było o stawkę WIBOR 6M powiększoną o 5.0 pkt. proc.

ABC DATA (29.10) – 25. listopada odbędzie NWZ, które zdecyduje o programie emisji obligacji o wartości do PLN 100m. Potencjalna emisja będzie dokonana w okresie 2 lat od daty podjęcia uchwały.

ORBIS (29.10) – Orbis rozważa kupno sieci hoteli Accoru (38 istniejących i 8 planowanych). Cena zaproponowana przez Accor wynosi EUR 142.26m. Prezes Orbisu powiedział, że ze względu na aktualnie niski stopień zadłużenia Spółka dopuszcza możliwość finansowania transakcji długiem.

SCANMED MULTIMEDIS (29.10) – Spółka poinformowała, że zgodnie z zasadami opisanymi w Warunkach Emisji przeprowadzi przedterminowy całościowy wykup obligacji Serii A (SCM1115) o łącznej wartości nominalnej PLN 19m. Wykup nastąpi 17 listopada 2014r.

Oprocentowanie obligacji oparte jest o stawkę WIBOR 3M powiększoną o 5.75 pkt. proc. Obligacje były obligacjami 3-letnimi, a dzień terminowego wykupu przypadał na 16 listopada 2015r.

Obligatariuszom będzie przysługiwać premia za przedterminowy wykup na żądanie Emitenta w wysokości 0.5% wartości nominalnej obligacji.

TAURON (29.10) – Wg nieoficjalnych informacji od Bloomberg, Tauron Polska Energia zwiększył wartość emisji 5-letnich obligacji do PLN 1.75mld z planowanych PLN 1.0mld.

Według informacji agencji spółka zamknęła book building na obligacje przy cenie WIBOR 6M+90 bps. Przedstawiciele Tauronu zapowiadali wcześniej, że jesienią chcą wyemitować obligacje o wartości PLN 2mld, jednak później podali informację, że ze względu na płytkość rynku wartość emisji może wynieść maksymalnie PLN 1mld.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 2014 roku

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2014.11.16	SMT	4	-0.9%
2014.11.25	Kruk	30	1.0%
2014.11.28	Debt Trad.	14	-1.0%
2014.11.28	OT Logistics	60	-0.5%
2014.12.04	ZM H. K.	18	0.0%
2014.12.02	Trust	16	0.0%
2014.12.07	Werth-Holz	5	0.0%
2014.12.08	Indos	8	0.0%
2014.12.12	Pragma Fak.	15	-0.7%
2014.12.15	Włodarz.	10	-1.0%
2014.12.17	E-Kancelaria	3	0.0%
2014.12.18	CI Games	6	0.0%
2014.12.30	ZPS Krzętle	2	-18.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

KOMPANIA WĘGLOWA (29.10) – Moody's przyznał Spółce rating na poziomie B1 (z perspektywą stabilną), a S&P rating B+ (również z perspektywą stabilną).

Moody's przyznał wstępny rating KW na poziomie B1 z perspektywą stabilną, która wynika z oczekiwań skutecznej restrukturyzacji KW. Wg Moody's KW powinna utrzymać wiodącą pozycję na rynku, nawet po planowanej sprzedaży czterech kopalń w 2015r.

S&P przyznała KW wstępny rating na poziomie B+, również z perspektywą stabilną. S&P zakłada z dużym prawdopodobieństwem, że KW, która odczuwa negatywne efekty spadających cen węgla, otrzyma nadzwyczajną pomoc ze strony rządu.

W najbliższych tygodniach, KW przeprowadzi emisję euroobligacji o wartości EUR 750m.

PRAGMA INKASO (29.10) – W dniu 29. października Spółka dokonała wykupu obligacji serii B o wartości nominalnej PLN 10m. Ze spłatą nie była związana żadna nowa emisja.

BEST (29.10) – W dniu 29 października 2014r. zarząd KDPW podjął uchwałę o rejestracji z dniem 30. października obligacji serii K2 o wartości nominalnej PLN 50m.

E-KANCELARIA (29.10) – W dniu 29. października Spółka dokonała terminowego wykupu wszystkich obligacji serii M oraz wypłaciła należne odsetki.

Obligacje serii M (EKA1014) miały wartość nominalną PLN 6.5m i zostały wyemitowane w dniu 29 października 2012r.

NANOTEL (27.10) – Zarząd poinformował, że w dniu 26 listopada 2014r. dokona wcześniejszego wykupu wszystkich obligacji serii A i B (NAN0415 i NAN1015), które zostały przydzielone obligatariuszom odpowiednio 17 kwietnia 2013r. i 04 października 2013r. Kwota nominalna obligacji wynosi PLN 2m.

Na wykup obligacji serii A i B przeznaczone zostaną środki z emisji obligacji serii E.

RAIFFEISEN POLBANK (27.10) – Wg informacji pozyskanych przez PAP, Spółka planuje emisję obligacji o wartości PLN 500m. Oprocentowanie miałyby wynieść WIBOR6M + 115-135bps.

Spółka potwierdziła, że rozważy potencjalną emisję w ofercie prywatnej w ramach programu o wartości PLN 2mld. Obligacje byłyby notowane na rynku BondSpot.

E-KANCELARIA (27.10) – Spółka sprzedała pakiety wierzytelności za PLN 10m, co pozwoliło na terminowy wykup obligacji EKA1014. Termin zapadalności przypadł na 29. października.

Wykupione obligacje serii M (EKA1014), o wartości nominalnej PLN 6.5m, były obligacjami 2-letnimi z oprocentowaniem w wysokości stawki WIBOR 6M powiększonej o 6%.

Warto zwrócić uwagę na fakt, że pakiet wierzytelności został sprzedany za 5.7% wartości nominalnej (PLN 10.0m z PLN 175.5m), podczas gdy Spółka wyceniła je na 19.5%, a średnia wycena na rynku pierwotnym tego typu wierzytelności wynosi 10-11%. Niska cena sprzedaży pakietu wierzytelności pokazuje pod jaką presją Spółka działała w celu pozyskania gotówki na obsługę zadłużenia.

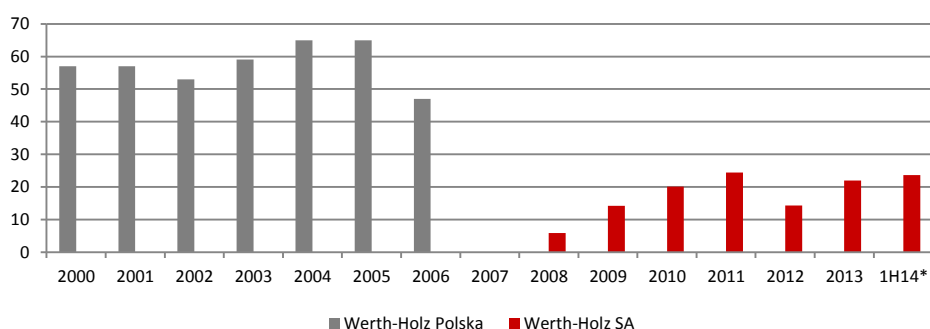
Kredyt po Lupą: Werth-Holz.

Historia spółki.

Niemiecka marka znana w Europie. Werth-Holz SA jest producentem drewnianej architektury ogrodowej (płoty, pergole, altanki, domki ogrodowe). Werth-Holz GmbH powstała w 1977 roku jako firma rodzinna. W 1992r. założona została spółka-córka Werth-Holz Polska sp. z o.o. z siedzibą w Pszczewie pod Poznaniem. W 2005r. Werth-Holz Polska osiągnęła PLN 65m sprzedaży co stanowiło prawie 40% sprzedaży całej grupy Werth-Holz. Produkty sygnowane marką Werth-Holz zdobyły uznanie na rynku niemieckim, francuskim, brytyjskim, austriackim, włoskim i greckim. Ze względu na problemy finansowe grupy polski zakład w 2006r. wstrzymał produkcję.

Przejęcie przez Sovereign Capital. W 2008r. Sovereign Capital kupił zakład produkcyjny w Pszczewie oraz prawa do marki Werth-Holz, po czym wznowił produkcję architektury ogrodowej. Od tamtej pory restrukturyzuje spółkę i rozwija ją w oparciu o markę Werth-Holz, do której ma wyłączne prawo. Po wznowieniu działalności w 2008r. spółka szybko zwiększała wolumen sprzedaży (2008-2011 CAGR 61%) i wznowiła sprzedaż zarówno na rynku polskim jak i niemieckim. Wzrost skali działalności nie przełożył się na satysfakcjonujący poziom zysków operacyjnych (marża EBIT w 2011r. wyniosła 7%), w związku z czym właściciel podjął decyzję o restrukturyzacji i zmianie modelu biznesowego firmy, polegającej na skupieniu się na produktach bardziej rentownych (jak np. produkty malowane), oraz na bezpośredniej sprzedaży do sieci DIY (*Do It Yourself – zrób to sam*). Koszty procesu restrukturyzacji, niesprzyjająca pogoda (deszczowa wiosna 2012r., długa zima 2013r.) oraz kryzys gospodarczy na rynku europejskim przełożyły się na złe wyniki za lata 2012-2013.

Wykres 1: Werth-Holz – Przychody ze sprzedaży (zakład w Polsce)
PLNm



*Dane prezentowane kalendarzowo, nie zgodnie z rokiem obrotowym spółki
Źródło: Dane spółki

Restrukturyzacja.

Nowy Zarząd. W 2010 roku odwołany został dotychczasowy prezes spółki, a jego obowiązki przejęły osoby bezpośrednio związane z Sovereign Capital. Nowy zarząd rozpoczął restrukturyzację zakładu. Główne zmiany restrukturyzacyjne które nastąpiły od 2010r. to:

1. usprawnienie działalności operacyjnej
 2. zmiana produktów na wysokomarżowe
 3. stopniowa rezygnacja ze sprzedaży dystrybutorom na rzecz sprzedaży bezpośrednio do sieci DIY
 4. dywersyfikacja przychodów
- 1. Usprawnienie działalności operacyjnej.** Do rozpoczęcia 2014 roku nowy zarząd wprowadził znaczące zmiany w funkcjonowaniu Werth-Holz w zakresie działalności operacyjnej. Zarządowi udało się obniżyć odpadowość tarcicy do 10% (z 20% wcześniej), oraz wskaźnik absencji chorobowej wśród załogi do 1.5% (z 13% wcześniej).

2. **Zmiana produktów na wysokomarżowe.** Do 2011r. włącznie Werth-Holz oferował produkty „zielone” – standardowe, tanie i łatwo replikowalne. Uzyskiwał przeciętny narzut nad Technicznym Kosztem Wytworzenia (TKW) na poziomie 14% a jego produkty nie były chronione prawami autorskimi, co prowadziło do intensywniejszej walki cenowej pomiędzy producentami. Zrezygnowano z dotychczasowych produktów na rzecz produktów „kolorowych”. Nowa produkcja charakteryzuje się wyższą jakością – lakierowanie, lepsze elementy złączne, elementy ozdobne – co przekłada się na wyższą marżowość produkcji. Wprowadzenie zastrzeżeń wzorów częściowo niweluje podatność Werth-Holz na konkurencję cenową. W efekcie przeciętny narzut na TKW w 1. półroczu 2014 roku wyniósł 35%.

Tabela 1. Werth-Holz – Zmiany restrukturyzacyjne w latach 2011-2014.

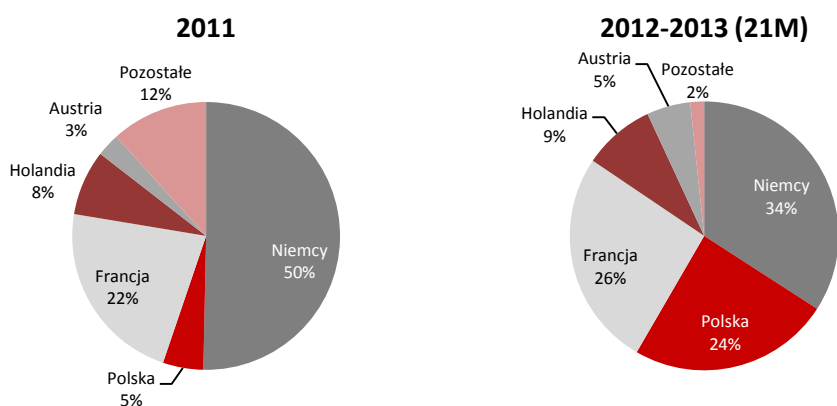
	Było	Jest
Narzut na TKW	14%	35%
Odpadowość tarcicy	20%	10%
Robocizogodziny utracone na zwolnieniach chorobowych	13%	1.5%
Produkcja tarcicy	5 tys. m ³	30 tys. m ³
Masa drewna z Lasów Państwowych	12 tys. m ³	40 tys. m ³

Źródło: Dane spółki

3. **Klienci bezpośredni.** Werth-Holz dostarczał swoje produkty do dystrybutorów i hurtowni, które następnie sprzedawały produkt do głównych sieci DIY, co pozbawiało go marży logistycznej zarabianej przez dystrybutorów. W nowym modelu zrezygnowano ze sprzedaży do dystrybutorów i rozpoczęto negocjacje bezpośrednio z sieciami DIY. Obecnie spółka sprzedaje swoje produkty bezpośrednio do 7 sieci DIY: Castorama, OBI, LeroyMerlin, Bauhaus, EuroBaustoff, Hagebau oraz Steiner Shopping. W 2011 roku Werth-Holz prowadził bezpośrednią sprzedaż do jednej sieci DIY w Niemczech. Umowy z dużymi sieciami sprzedażowymi charakteryzują się schematem, w którym w pierwszym roku współpracy dostawca realizuje pilotażowe, niewielkie zamówienie, a w przypadku powodzenia sprzedaży w drugim roku wartość zamówienia wzrasta skokowo. W 4 na 7 sieci sezon 2015r. będzie drugim rokiem sprzedaży. W pozostałych sieciach spółka oczekuje utrzymania zamówień na zbliżonym poziomie do 2014r.
4. **Dywersyfikacja przychodów.** Werth-Holz prowadzi dywersyfikację źródeł swoich przychodów, zarówno pod względem geograficznym, jak i kontrahentów. Planowane wprowadzenie nowego segmentu produktów, drewnianych elementów elewacji budynków, pozwoli również na uniezależnienie się od rynku związanego z drewnem do ogrodu. Dominującym rynkiem sprzedaży produktów Werth-Holz wciąż jest rynek niemiecki, który w 2008 roku był wart ponad EUR 1.2mld (sprzedaż WH do Niemiec w 2011r. wyniosła PLN12m). Natomiast aktualnie najbardziej perspektywicznym rynkiem jest rynek polski, który ze względu na bogacenie się społeczeństwa jest w stadium wzrostu (2008-2011 CAGR 9%). Według prognoz Euromonitor z 2010r. Polacy mieli w 2011 roku wydać na produkty architektury ogrodowej USD 68.4m co implikowało udział Werth-Holz na poziomie 0.6%.

Wykres 2: Werth-Holz – Struktura przychodów

%

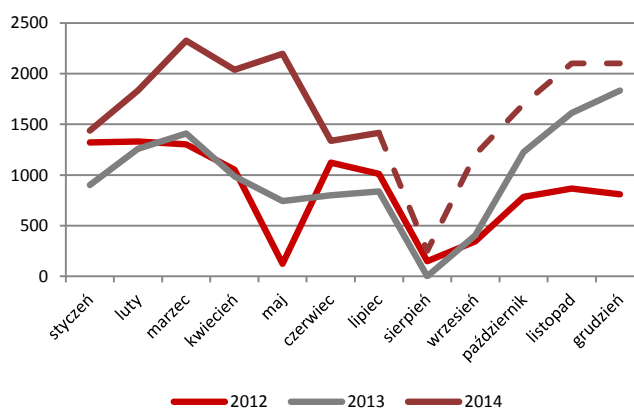


Źródło: Dane spółki

Wybrane dane finansowe.

Sezonowość. Rynek drewnianej architektury ogrodowej charakteryzuje się znaczną sezonowością – większość sprzedaży przypada na 2 pierwsze kwartały roku kalendarzowego. Z tego względu większość spółek stosuje przesunięty rok obrotowy kończący się 30. września, kiedy spółki mają niskie stany magazynowe. Werth-Holz przesunął rok obrotowy w 2013r. Od sprawozdania z 30.09.2013 za 21 miesięcy lat 2012-2013 spółka kończy rok obrotowy z dniem 30. września. 14. listopada 2014 spółka opublikuje pierwszy raport za rok obrotowy w nowym układzie. Dla potrzeb prezentacji danych traktujemy kwartały kalendarzowo. Aby zniwelować efekt sezonowości zarząd Werth-Holz zamierza w przeciągu 12 miesięcy wejść w rynek drewnianych elementów elewacji budynków.

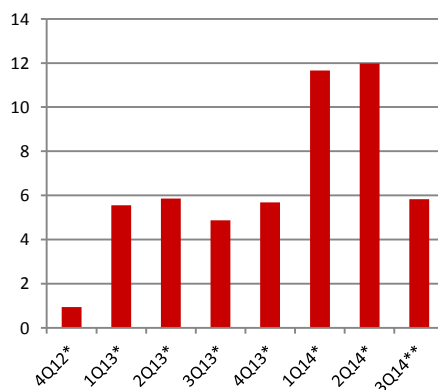
Wykres 3: Werth-Holz – Sezonowość produkcji
PLNk



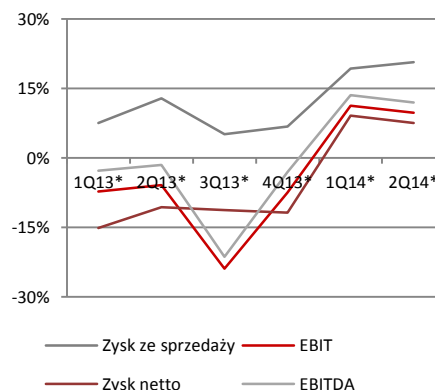
Źródło: Dane spółki

Wzrost sprzedaży i rentowności. Pierwszy kwartał 2014 roku był pierwszym okresem po przeprowadzonej restrukturyzacji w którym spółka osiągnęła zysk operacyjny w wysokości PLN 1.3m. Pozytywny wynik EBIT osiągnęła również w 2. kwartale 2014n (PLN 1.2m). Miało to związek ze skokowym wzrostem przychodów będącym efektem wprowadzenia sprzedaży do 4 nowych sieci DIY. W 2. kwartale 2014 Werth-Holz odnotował marżę EBITDA na poziomie 12% (wobec 14% w 1Q14, oraz -2% w 2Q13). Spółka oczekuje marży EBITDA za 3. kwartał 2014 na poziomie 2% co wynika z sezonowości rynku architektury ogrodowej.

Wykres 4: Werth-Holz – Przychody
PLNm



Wykres 5: Werth-Holz – Marżowości
PLNm



*Dane prezentowane kalendarzowo, nie zgodnie z rokiem obrotowym spółki, **w oparciu o prognozę zarządu spółki
Źródło: Dane spółki

Tabela 2. Werth-Holz – Wybrane pozycje rachunku wyników w ujęciu rocznym

PLNm	2011	2012	2013*	1H14*
Przychody	24.45	14.27	21.97	23.64
EBITDA	2.85	-3.07	-1.46	3.01
EBIT	1.81	-4.07	-2.34	2.48
Zysk netto	1.05	-5.48	-2.69	1.96

*Dane prezentowane kalendarzowo, nie zgodnie z rokiem obrotowym spółki

Źródło: Dane spółki

Tabela 3. Werth-Holz – Wybrane pozycje rachunku wyników w ujęciu kwartalnym

PLNm	4Q2012	1Q2013*	2Q2013*	3Q2013*	4Q2013*	1Q2014*	2Q2014*	3Q2014**
Przychody	0.94	5.55	5.86	4.88	5.69	11.66	11.98	5.83
EBITDA	-0.95	-0.15	-0.09	-1.04	-0.17	1.58	1.43	0.11
EBIT	-1.20	-0.40	-0.34	-1.17	-0.43	1.31	1.16	-0.16
Koszty fin. net.	0.42	0.44	0.28	n.a	0.25	0.25	0.27	n.a
Zysk netto	-1.61	-0.84	-0.62	-0.55	-0.67	1.06	0.90	-0.27

*Dane prezentowane kalendarzowo, nie zgodnie z rokiem obrotowym spółki

**szacunki zarządu spółki

Źródło: Dane spółki

Tabela 4. Werth-Holz – Wybrane pozycje bilansu

PLNm	4Q2012*	1Q2013*	2Q2013*	3Q2013*	4Q2013*	1Q2014*	2Q2014**
Suma bilansowa	30.58	31.52	30.22	27.96	31.54	31.52	29.23
Aktywa trwałe	18.12	18.63	17.75	18.13	17.53	18.08	17.68
Aktywa obrotowe	12.46	12.89	12.47	9.43	14.00	13.44	11.56
Zapasy	10.26	9.30	7.66	7.14	10.24	9.30	7.31
Gotówka	0.19	0.01	0.22	0.11	1.08	0.01	0.30
Kapitał własny	10.71	9.88	10.21	8.10	8.03	9.88	9.39
Dług brutto	15.00	n.a	14.80	n.a	14.63	15.22	13.99

*Dane prezentowane kalendarzowo, nie zgodnie z rokiem obrotowym spółki

Źródło: Dane spółki

Struktura zadłużenia.

Na koniec pierwszego półrocza dług brutto spółki wyniósł PLN 14.0m, a dług netto PLN 13.7m.

Zadłużenie spółki składa się przede wszystkim z 3 elementów:

1. Otwartej linii kredytowej na PLN 5.2m
2. Serii J obligacji o wartości PLN 5m
3. Długu podporządkowanego o wartości PLN 3.7m (obligacje do akcjonariuszy)

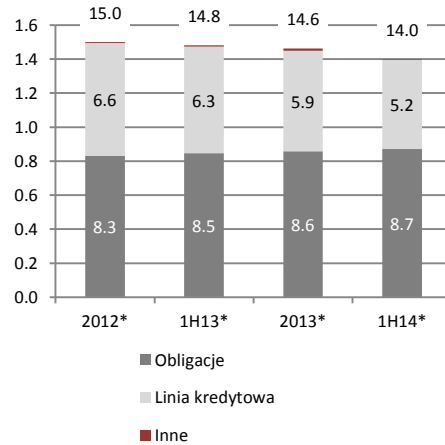
Obligacje. 7. grudnia 2014r. spółce zapada seria J obligacji o wartości nominalnej PLN 5m.

Wielowalutowa linia kredytowa. Spółka finansuje swoją działalność również wieloproductowym kredytem bankowym o terminie spłaty w lipcu 2015r. Na linię kredytową składają się zarówno wielowalutowe kredyty obrotowe jak i kredyty w rachunku bieżącym. Na koniec 1. półrocza 2014r. suma kredytów w ramach linii kredytowej wyniosła PLN 5.2m.

Dług podporządkowany. Spółka wykazuje w bilansie dług podporządkowany w zobowiązaniach z tytułu obligacji. Zobowiązanie wobec akcjonariusza wynosi PLN 2.6m a odsetki nie są wypłacane, tylko kapitalizowane. Termin wypłaty narosłych odsetek (PLN 1.1m na 1H14) jest podporządkowany spłacie kredytu bankowego i pozostałych obligacji korporacyjnych.

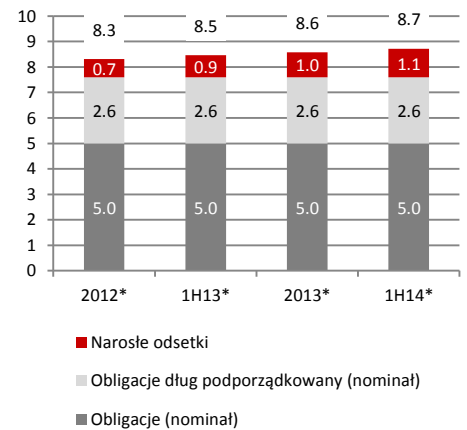
Wykres 6: Werth-Holz – Struktura zadłużenia

PLNm



Wykres 7: Werth-Holz – Struktura zadłużenia z tytułu obligacji

PLNm



*Dane prezentowane kalendarzowo, nie zgodnie z rokiem obrotowym spółki
Źródło: Dane spółki

Wskaźniki zadłużenia.

Poziom zadłużenia. Na koniec 1. półrocza dług brutto spółki wyniósł PLN 14.0m wobec PLN 14.5m na koniec 2013r. Od 2012r. spółka nie zaciągała nowego długu a wahania poziomu zadłużenia wynikają z kapitalizacji odsetek na długu podporządkowanym oraz zmian w poziomie aktualnego wykorzystania linii kredytowej w banku. Stosunek długu netto do wyniku EBITDA wyniósł 7.6x (wobec pozostałych ujemnych pozycji EBITDA w analizowanym okresie) a według prognozy zarządu na koniec 3. kwartału 2014 obniży się poniżej poziomu 5x.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (zobowiązania/kapitał własny) spółki na poziomie 2.1x obniżył się wobec 2.9x w 2013r. Zmniejszenie wyniku z zaksięgowania do kapitałów własnych zysku za 1. półrocze 2014r.

Wskaźnik pokrycia odsetek (EBIT/odsetki) wyniósł 4.9x wobec ujemnych odczytów wcześniej.

Dług „senior”. Ze względu na charakter obligacji dla akcjonariuszy o specyfice *quasi-capital* wyodrębniliśmy je z ogólnego zadłużenia. Powoduje to zmniejszenie długu „senior” do poziomu PLN 10.2m. Wskaźnik długu netto do wyniku EBITDA obniża się do poziomu 5.5x na koniec 1. półrocza 2014r., natomiast stosunek długu brutto do kapitałów własnych wynosi 1.1x

Tabela 5. Werth-Holz – Podstawowe wskaźniki zadłużenia

Wskaźniki zadłużenia	2012*	1H13*	2013*	1H14*
Dług netto (PLNm)	14.8	14.5	13.4	13.7
Dług netto/EBITDA (x)	-5.1	-6.1	-9.2	7.6
Dług netto/Kapitały własne (x)	1.4	1.4	1.8	1.5
Dług senior netto** (PLNm)	11.5	11.0	9.8	9.9
Dług senior netto**/EBITDA (x)	-3.9	-4.6	-6.7	5.5
Dług senior netto**/Kapitały własne (x)	1.1	1.1	1.2	1.1
Zobowiązania/Kapitały własne (x)	1.9	2.0	2.9	2.1
Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem operacyjnym (x)	-4.7	-1.2	-1.8***	4.9

*Dane prezentowane kalendarzowo, nie zgodnie z rokiem obrotowym spółki

**Dług netto skorygowany o dług podporządkowany

***zapłacone odsetki za 3Q13 na podstawie szacunków DI Investors

Źródło: Dane spółki, DI Investor

Zabezpieczenia. Kredyt bankowy o wartości EUR 2.1m zabezpieczony jest hipoteką na nieruchomościach. Tartak i zakład produkcyjny będące zabezpieczeniem kredytu mają łączną wartość według operatorów szacunkowych PLN 16.6m. Kredyt bankowy ma również zabezpieczenie w postaci zastawu rejestrowego na zapasach spółki, których wartość przekracza PLN 6m.

Prognozy zarządu.

Spółka podała w komunikacie swoje szacunki wyników finansowych za rok obrotowy 2013/2014 (kończący się z dniem 30. września 2014r.), oraz prognozę na rok obrotowy 2014/2015.

Tabela 6. Werth-Holz – prognozy zarządu spółki

PLNm				
	2013/2014	% r/r	2014/2015	% r/r
Przychody	35.2	104%	42.8	22%
EBITDA	2.9	n.a.	4.0	38%
Zysk netto	1.0	n.a.	1.5	50%
Zobowiązania łącznie	18.2	-8%	21.2	16%
<i>Źródło: Dane spółki</i>				
Dług netto*/EBITDA (x)	4.7		3.4	
Dług senior netto**/EBITDA (x)	3.4		2.5	

*Wartości dług netto i Dług netto senior za 3. kw roku obrotowego 2013/2014

** Dług netto skorygowany o dług podporządkowany

Źródło: Dane spółki, DI Investors

Werth-Holz zamierza osiągać dalszy wzrost wyników poprzez:

- dynamiczny wzrost sprzedaży oraz dalsze poszerzanie współpracy z sieciami DIY,
- ekspansję na rynku niemieckim oraz francuskim (największe rynki drewnianej architektury ogrodowej w Europie),
- wejście w nowy segment działalności – produkcja drewnianych ścian elewacyjnych (przede wszystkim kraje Skandynawskie) – przy współpracy ze spółką Pekabex, w którym Sovereign Capital posiada udział mniejszościowy.

Ostatnie emisje obligacji: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-10-31

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	6.34%
UNIDEVELOPMENT	UND0317	20.0	2014-09-18	2017-07-08	2.8	6M	5.00%	brak	100.0	7.02%
Echo Investment	ECH0318	75.0	2014-09-04	2018-03-04	3.5	6M	3.15%	brak	100.7	4.92%
Ronson	RON0218	5.0	2014-09-03	2018-02-23	3.5	6M	4.25%	brak	101.5	5.67%
Ghelamco Invest	GHE1117	37.8	2014-08-26	2017-11-27	3.3	6M	4.75%	brak	100.5	6.52%
Ghelamco Invest	GHI0718	30.0	2014-07-09	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	brak	99.8	6.41%
Ghelamco Invest	GHK0718	11.2	2014-07-16	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	brak	100.5	6.25%
Ghelamco Invest	GHC0718	30.8	2014-07-15	2018-07-16	4.0	6M	5.00%	brak	100.0	7.45%
Ghelamco Invest	GHI0718	30.0	2014-07-04	2018-07-04	4.0	6M	4.50%	brak	100.8	6.19%
Echo Investment	ECH0716	25.0	2014-07-07	2016-07-02	2.0	6M	2.85%	brak	100.7	3.92%
Echo Investment	ECH0616	50.0	2014-07-01	2016-06-26	2.0	6M	2.95%	brak	100.7	3.99%
Polnord	PND0617	13.5	2014-06-12	2017-06-12	3.0	6M	4.30%	brak	n.d.	n.d.
Polnord	PND0616	20.0	2014-11-03	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%	102.0	6.26%
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	100.4	6.37%
Robyg	ROG0218	15.0	2014-02-26	2018-02-28	4.0	6M	4.00%	brak	103.0	4.81%
Robyg	ROB0218	45.0	2014-02-26	2018-02-26	4.0	6M	4.00%	brak	104.3	4.59%
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	5.33%
Polnord	PND0217	50.0	2014-02-11	2017-02-11	3.0	6M	4.35%	brak	101.2	5.78%
BBI Development	BBI0217	53.0	2014-02-07	2017-02-07	3.0	6M	6.00%	brak	101.0	7.51%
Ghelamco Invest	GHE0118	114.5	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	180%	100.2	6.78%
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	5.44%
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%	101.6	6.20%
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	4.70%
Echo Investment	ECH0618	80.0	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%	brak	101.5	4.26%
Rank Progress	RNK0616	131.8	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	5.50%	150%	96.0	9.54%
Ronson	RON0617	83.5	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	120%	103.0	4.27%
Ronson	RON0616	23.6	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%	brak	103.0	4.26%
Włodarzewska	WLO0516	17.5	2013-05-15	2016-05-15	3.0	6M	7.50%	365%	93.4	14.09%
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	4.48%
BBI Development	BBI0216	22.0	2013-02-20	2016-02-22	3.0	6M	6.50%	brak	100.0	8.58%

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 wierztelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-10-31

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	4.86%
Kredyt Inkaso I NS FIZ	KI10517	50.0	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%		150%	100.0	4.91%
Best	BST0418	45.0	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		brak	100.2	5.69%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		brak	100.0	5.18%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	2013-12-13	2018-01-15	4.1	6M	4.40%		brak	101.8	6.38%
Kruk	KRU1217	15.0	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.00%		brak	103.9	4.62%
Kruk	KRU1218	10.0	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.50%		brak	104.2	3.89%
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	35.0	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%		brak	100.0	6.02%
Fast Finance	FFI1116	8.6	2013-11-18	2016-11-15	3.0	6M	7.00%		349%	99.9	8.99%
Vindexus	VIN1116	10.0	2013-11-08	2016-11-08	3.0	3M	6.25%		200%	104.6	5.74%
Kruk	KRU1018	40.0	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.40%		brak	103.0	4.50%
Fast Finance	FFI0916	3.9	2013-09-30	2016-09-27	3.0	6M	7.00%		388%	100.4	8.75%
DTP	DTP0816	11.0	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%		130%	101.5	5.29%
Kruk	KRU0818	50.0	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.40%		brak	101.0	4.67%
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	5.39%
Kruk	KRU0618	15.0	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.40%		brak	104.8	5.43%
Kruk	KRU0317	60.0	2013-06-07	2017-03-07	3.8	3M	4.40%		brak	104.7	4.45%
Best	BST0916	14.7	2013-03-28	2016-09-28	3.5	n.d.	8.98%		brak	103.5	6.98%
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%	100.8	6.13%
P.R.E.S.C.O.	PRE0815	10.0	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%		brak	103.5	2.49%
Kredyt Inkaso	KRI0916	30.0	2012-03-05	2016-09-05	4.5	6M	5.70%		brak	106.5	3.75%
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	1.66%

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierztelnościowe.

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 (2014-10-31)	YTM (%) (2014-10-31)	Rating Fitch	Z-Spread (2014-10-31)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	350.00	0.35%	97.57	4.41%	Ba2*	372 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.11%	107.30	1.11%	BBB	44 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	0.08%	101.89	0.72%	A	33 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.05%	103.98	1.45%	A	126 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	0.24%	103.56	1.53%	A	102 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	0.34%	110.63	6.97%	B2*	317 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	0.43%	108.96	1.50%	BBB	80 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	0.05%	102.20	1.13%	BBB+	66 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	0.05%	106.20	1.22%	Baa3*	64 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.08%	98.08	2.82%	BBB-	212 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.01%	102.22	0.56%	A2*	45 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.11%	102.94	0.66%	A2*	24 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.01%	104.73	0.69%	A2*	54 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.00%	105.22	3.86%	A2*	166 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	0.10%	104.11	1.32%	A2*	85 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	0.00%	113.45	8.51%	B2*	224 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	0.00%	114.00	8.28%	B2*	404 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	0.05%	100.52	1.26%	A-*	80 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	0.23%	108.94	5.63%	B1*	383 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	140.00	-0.06%	103.75	6.80%	B1*	515 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		
					31.10	30.10	29.10	28.10	27.10		Sesyjny	Pakietowy	Razem
#													
2C Partners	2CP0415	2015.04.30	11.50	0.13	102.90	102.70	102.70	102.70	102.70	0.20	40.54	0.00	40.54
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9.45	5.70	97.50	97.50	97.50	98.00	98.00	-1.30	116.90	0.00	116.90
Admiral Boats	ADM0115	2015.01.16	9.25	5.58	100.00	100.20	100.20	100.20	100.20	-0.20	10.06	0.00	10.06
Airon Investment	ARN0315	2015.03.19	9.03	12.37	99.10	99.10	99.00	99.00	99.00	-1.30	17.04	0.00	17.04
Bank Pocztowy	BPO1216	2016.12.13	4.11	162.15	101.20	101.20	101.20	101.20	101.20	0.00	20.56	0.00	20.56
BBF	BBF0615	2015.06.29	11.00	3.89	97.01	97.01	97.01	97.01	97.01	0.00	10.07	0.00	10.07
Best	BST0418	2018.04.30	5.78	0.08	100.00	100.00	99.99	99.89	99.93	0.20	282.54	0.00	282.54
Best	BST0516	2016.05.28	7.34	1.37	100.51	100.51	100.05	100.51	100.51	0.00	86.48	0.00	86.48
Best	BST0916	2016.09.28	8.98	0.91	103.50	103.50	103.50	103.20	103.20	0.30	17.22	0.00	17.22
Best II NS FIZ	BS20118	2018.01.17	6.99	2.11	100.55	100.55	100.00	100.00	100.00	0.55	14.75	0.00	14.75
BGK	BGK0215	2015.02.16	3.32	7.28	100.40	100.40	100.40	100.40	100.40	0.00	505.60	0.00	505.60
BZ WBK	BZW1216	2016.12.19	3.90	14.75	100.90	100.90	100.90	100.90	100.90	0.00	73.70	0.00	73.70
BZ WBK	BZW0717	2017.07.17	3.69	11.22	100.83	100.83	100.83	100.83	100.83	0.00	57.09	0.00	57.09
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7.69	2.49	100.50	100.10	99.95	99.95	99.95	0.45	88.46	0.00	88.46
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	8.21	3.24	100.50	100.50	100.50	100.50	100.50	0.00	35.23	0.00	35.23
Casus Finanse	CAS1216	2016.12.28	7.65	2.70	100.80	100.70	100.70	100.70	100.70	0.10	2.79	0.00	2.79
CI Games	CIG1214	2014.12.18	8.03	10.34	100.00	100.00	99.99	99.99	99.99	0.01	4.04	0.00	4.04
Copernicus	CRS0416	2016.04.10	5.73	3.92	98.00	98.00	98.00	98.50	98.10	-0.10	9.85	0.00	9.85
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7.21	39.51	87.20	87.20	90.00	90.00	90.00	-2.80	35.29	0.00	35.29
Echo Investment	ECHO318	2018.03.04	5.74	0.96	100.65	100.41	100.60	100.52	100.52	0.16	604.30	0.00	604.30
Echo Investment	ECHO616	2016.06.26	5.65	2.03	100.70	101.40	101.05	100.90	100.69	0.01	483.87	0.00	483.87
Echo Investment	ECHO716	2016.07.02	5.54	1.90	100.70	101.40	101.00	100.90	100.82	0.20	392.03	0.00	392.03
ECI-BPS Real Estate	ECI0115	2015.01.27	7.42	7.32	100.00	100.00	100.00	100.49	100.49	-0.49	2.01	301.00	303.01
ED Invest	EDI1116	2016.11.16	7.67	16.81	100.50	100.50	100.50	100.50	100.50	0.00	10.21	0.00	10.21
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11.00	21.10	96.25	94.98	90.02	87.12	84.13	23.25	475.17	0.00	475.17
E-Kancelaria	EKA1214	2014.12.17	8.47	11.14	100.00	99.80	98.99	95.00	95.00	5.50	466.96	0.00	466.96
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10.00	0.00	91.45	87.00	73.98	68.00	65.00	39.95	207.50	0.00	207.50
E-Kancelaria	EKA1215	2015.12.04	9.00	15.04	81.00	46.50	46.50	46.50	46.50	34.50	61.18	0.00	61.18
E-Kancelaria	EKA0715	2015.07.11	10.55	33.53	94.00	90.72	81.00	72.83	69.83	33.00	35.20	0.00	35.20
E-Kancelaria	EKA0515	2015.05.06	12.00	0.00	95.63	94.99	92.50	85.90	85.90	9.73	29.43	0.00	29.43
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10.00	3.56	76.80	74.00	65.98	59.98	59.98	22.30	27.35	0.00	27.35
E-Kancelaria	EKA1016	2016.10.17	8.32	4.10	67.00	53.00	52.00	50.00	50.00	7.00	25.74	0.00	25.74
E-Kancelaria	EKA0816	2016.08.19	9.00	18.99	79.80	70.00	61.00	61.00	61.00	18.80	7.73	0.00	7.73
E-Kancelaria	EKK1016	2016.10.25	9.00	2.47	69.90	43.20	43.20	43.20	43.20	29.91	1.13	0.00	1.13
Energa	ENG1019	2019.10.18	3.53	15.47	103.10	103.10	103.20	103.20	103.20	-0.10	567.85	0.00	567.85
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10.00	1.81	101.20	101.10	101.09	101.09	101.10	0.10	31.69	0.00	31.69
Eur. Fundusz Medyczny	EFM0416	2016.04.29	10.10	1.38	101.00	100.70	100.70	100.90	100.90	0.10	9.09	0.00	9.09
Eur. Fundusz Medyczny	EFM0915	2015.09.07	10.80	17.75	102.50	102.00	102.00	102.00	102.00	0.50	4.17	0.00	4.17
Fab. Konst. Drewnianych	FKD0516	2016.05.09	9.50	0.00	100.50	99.99	99.65	99.80	99.80	0.70	72.46	0.00	72.46
Fab. Konst. Drewnianych	FKD0615	2015.06.13	10.00	39.45	99.56	99.56	99.55	99.55	99.55	-0.14	29.97	0.00	29.97
Fast Finance	FFI1116	2016.11.15	9.75	46.21	99.93	99.93	99.97	99.97	99.97	-0.04	6.25	0.00	6.25
Ferratum Capital Poland	FRR0517	2017.05.23	9.24	41.77	101.20	101.20	101.20	101.20	101.20	0.50	10.52	0.00	10.52
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	6.41	12.47	101.50	101.50	101.46	101.30	101.00	0.17	2 169.31	0.00	2 169.31
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.98	6.88	101.09	100.99	101.00	100.70	100.56	0.10	815.55	0.00	815.55
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	5.45	5.38	99.50	99.43	98.81	98.71	98.71	0.79	454.71	0.00	454.71
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	6.08	10.66	100.67	100.70	100.54	100.49	100.49	0.18	339.21	0.00	339.21
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.53	1.21	100.56	100.99	100.53	100.57	101.02	-0.51	229.65	0.00	229.65
Getin Noble	GNF0618	2018.06.14	6.25	24.14	100.70	100.30	100.30	100.30	100.00	0.70	195.32	0.00	195.32
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	6.20	11.72	100.72	101.00	101.00	100.89	100.70	-0.18	186.73	0.00	186.73
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	6.15	22.58	99.90	99.90	100.53	100.53	100.00	-0.50	156.35	0.00	156.35
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	5.74	10.69	99.19	99.19	99.00	99.00	99.00	0.19	140.25	0.00	140.25
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	5.23	4.01	98.50	98.50	98.50	98.50	98.50	-0.50	139.45	0.00	139.45
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	5.69	18.24	99.20	99.20	98.82	98.82	98.80	-0.14	113.08	0.00	113.08
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	5.23	4.01	99.20	99.20	99.20	99.19	99.00	0.20	67.68	0.00	67.68
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	5.74	0.00	99.40	99.40	99.40	98.50	98.50	0.90	65.39	0.00	65.39
Getin Noble	GNB0620	2020.06.05	5.74	23.90	99.23	99.23	99.23	99.23	99.23	0.00	50.80	0.00	50.80
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.57	2.29	100.93	100.93	100.62	100.70	100.70	0.25	42.37	0.00	42.37
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	5.51	8.00	99.25	99.25	99.27	99.27	99.27	-0.02	41.01	0.00	41.01
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	5.92	6.33	100.30	100.30	100.84	100.80	100.35	-0.05	36.40	0.00	36.40
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	6.20	29.22	100.60	100.60	100.60	100.60	100.64	-0.04	12.41	0.00	12.41
Getin Noble	GNB0420	2020.04.27	5.08	1.11	99.49	99.49	99.50	99.50	99.50	-0.01	5.98	0.00	5.98
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	5.45	20.46	98.50	98.50	98.50	98.89	98.89	-0.39	5.02	0.00	5.02
Ghelamco Invest	GHE1117	2017.11.27	7.41	142.11	100.50	100.50	100.00	100.00	100.00	0.50	20.38	0.00	20.38
Ghelamco Invest	GHI0718	2018.07.04	7.19	24.43	100.80	100.80	100.80	100.80	100.80	0.00	13.41	0.00	13.41
Ghelamco Invest	GHI0718	2018.07.09	7.19	232.44	99.81	99.81	101.50	101.50	101.50	-1.69	10.21	0.00	10.21
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9.45	33.92	101.50	103.20	103.20	103.20	103.20	-1.50	1 598.64	0.00	1 598.64
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.87	1.35	100.74	100.74	100.80	100.62	100.45	0.14	1 000.78	0.00	1 000.78
Grupa Emmerson	GEM0715	2015.07.10	12.00	38.47	98.70	98.70	98.50	98.50	98.50	-0.23	17.37	0.00	17.37
GTC	GTC0319	2019.03.11	7.02	105.78	100.45	100.45	100.45	100.45	100.45	0.10	60.84	0.00	60.84

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		
					31.10	30.10	29.10	28.10	27.10		Sesyjny	Pakietowy	Razem
IIF	IIF1115	2015.11.09	8.74	0.00	100.50	100.50	100.50	100.50	100.50	0.00	201.00	0.00	201.00
Invista	INV0615	2015.06.18	9.47	12.45	100.00	100.00	100.00	100.00	100.80	-0.80	2.02	0.00	2.02
Kanc. Medius	KME0416	2016.04.17	9.00	4.44	100.00	100.60	100.60	100.60	100.00	0.00	148.72	0.00	148.72
Klon	KLN1115	2015.11.18	8.17	1.75	100.30	101.00	101.00	101.00	101.00	-0.70	10.21	0.00	10.21
Klon	KLN0215	2015.02.15	9.17	2.03	101.35	101.40	101.40	101.40	101.40	-0.05	0.10	0.00	0.10
Kredyt Inkaso	KR20116	2016.01.02	8.09	27.71	101.50	101.50	101.50	101.50	101.60	-0.10	15.62	0.00	15.62
Kruk	KRU1216	2016.12.06	7.16	11.57	105.00	105.00	105.10	105.00	105.30	0.00	305.94	0.00	305.94
Kruk	KRU0317	2017.03.07	7.16	11.38	104.68	104.50	104.50	104.50	104.50	0.18	105.71	0.00	105.71
Kruk	KRU0818	2018.08.13	7.17	16.30	101.00	103.90	103.90	103.90	104.20	-2.50	59.51	0.00	59.51
Kruk	KRU1217	2017.12.06	6.56	1.08	103.72	103.70	103.00	103.00	103.00	0.72	56.88	0.00	56.88
Kruk	KRU1018	2018.10.03	6.77	5.94	103.00	106.00	106.00	106.00	106.00	-3.00	20.72	0.00	20.72
Kruk	KRU0115	2015.01.05	7.27	5.98	100.70	100.70	99.80	99.80	99.80	0.90	10.13	0.00	10.13
Kruk	KRU1116	2016.11.05	7.27	0.00	104.81	104.81	104.81	104.81	104.81	3.80	2.10	0.00	2.10
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	17.98	98.50	98.50	98.50	98.50	98.50	0.00	27.08	0.00	27.08
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	6.86	0.86	101.05	101.05	101.05	101.05	101.10	0.49	67.22	0.00	67.22
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	7.14	0.00	100.89	100.89	100.50	100.42	100.42	0.47	12.47	0.00	12.47
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	6.38	0.16	101.00	101.39	101.39	101.39	101.00	0.00	4.15	0.00	4.15
Marvipol	MVP0415	2015.04.08	8.15	0.60	100.50	100.50	100.10	100.20	100.00	0.35	117.09	0.00	117.09
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.95	1 857.95	101.96	101.96	101.99	101.99	101.99	-0.03	103.80	0.00	103.80
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	7.20	27.22	103.15	103.15	103.15	103.15	103.00	0.15	10.58	0.00	10.58
Mera	MER0616	2016.06.27	7.69	8.22	100.30	100.30	100.30	100.30	100.30	-0.16	16.16	0.00	16.16
Meritum Bank	MRT0421	2021.04.29	7.77	12.77	104.00	105.15	104.00	104.00	104.40	-0.40	82.96	0.00	82.96
Mexpol	MPL0316	2016.03.31	9.67	9.27	100.91	100.91	100.91	100.91	100.91	0.91	3.05	0.00	3.05
Mikrokasa	MKR1115	2015.11.08	9.95	0.00	100.50	100.49	100.45	100.45	100.45	0.05	43.22	0.00	43.22
Mikrokasa	MKR0615	2015.06.23	10.00	11.51	101.29	101.29	101.29	100.97	100.97	0.32	1.02	0.00	1.02
Millennium	MIL0317	2017.03.28	3.70	3.75	101.00	101.00	101.20	101.20	101.20	0.00	455.04	0.00	455.04
Mirbud	MRB0717	2017.07.03	7.69	2.61	100.79	100.79	100.00	100.80	100.80	-0.01	116.09	0.00	116.09
Murapol	MUR0515	2015.05.16	7.89	1.73	99.80	99.80	99.80	99.31	99.31	0.49	1.12	0.00	1.12
Nanotel	NAN1015	2015.10.01	12.00	1.12	101.50	101.00	101.00	101.00	101.00	-1.47	34.45	0.00	34.45
Nanotel	NAN0415	2015.04.16	12.00	0.62	101.00	101.00	101.00	101.10	101.10	-1.95	1.82	0.00	1.82
Navi Group	NAV0915	2015.09.16	9.03	12.37	94.50	94.50	92.90	92.90	92.90	1.60	18.19	0.00	18.19
Navi Group	NAV0216	2016.02.10	8.67	0.00	95.00	95.00	94.00	94.00	94.00	1.00	9.50	0.00	9.50
Navi Group	NAV0515	2015.05.25	8.66	16.85	97.50	97.50	97.50	97.50	97.50	0.00	4.95	0.00	4.95
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	6.69	14.11	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.00	2 983.67	0.00	2 983.67
OT Logistics	ODR1114	2014.11.28	6.74	29.73	99.50	99.50	99.90	99.90	99.90	-0.40	25.61	0.00	25.61
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	7.14	31.30	100.00	100.88	100.88	100.88	100.88	-0.88	74.35	0.00	74.35
PC Guard	PCG0415	2015.04.13	8.23	5.64	98.40	98.40	98.40	98.50	99.10	-0.70	12.87	0.00	12.87
PCC Autochem	AUT0217	2017.02.05	6.80	0.00	103.00	103.00	103.00	103.00	103.00	0.00	0.20	0.00	0.20
PCC CP Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	0.00	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.50	3.15	0.00	3.15
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.29	102.00	102.00	101.40	101.50	101.35	0.66	169.12	0.00	169.12
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	1.29	104.38	104.35	104.00	104.00	103.80	1.13	87.92	0.00	87.92
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	0.43	104.40	104.00	103.20	103.00	103.20	0.90	79.81	0.00	79.81
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8.30	1.09	102.86	102.87	102.01	102.02	102.02	0.26	22.12	0.00	22.12
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11.00	10.55	102.35	102.35	102.35	102.35	102.38	0.83	207.23	0.00	207.23
PCZ	PCZ0117	2017.01.31	9.50	9.11	100.38	100.40	100.40	100.40	100.40	-0.02	65.76	0.00	65.76
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10.00	9.59	100.80	100.52	100.80	100.50	100.90	-0.15	42.64	0.00	42.64
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	8.36	8.02	100.35	100.20	100.18	100.10	100.10	0.20	23.22	0.00	23.22
PCZ	PCZ0617	2017.06.30	9.40	9.01	101.20	101.20	101.20	101.30	101.00	0.20	16.29	0.00	16.29
PCZ	PCZ0916	2016.09.30	9.50	9.11	100.70	100.70	100.50	100.50	100.50	0.00	5.07	0.00	5.07
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	3.56	0.32	100.55	100.55	100.79	100.60	100.45	0.14	764.13	0.00	764.13
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	0.36	105.50	105.44	105.47	105.10	105.00	0.50	601.49	0.00	601.49
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	4.14	0.00	100.63	101.10	100.74	100.79	100.61	0.07	532.50	0.00	532.50
PKN Orlen	PKN0219	2019.02.27	4.24	801.53	102.45	102.45	102.25	102.25	102.25	0.20	206.48	0.00	206.48
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	4.24	1.86	101.25	101.25	101.06	101.10	101.05	0.20	180.18	0.00	180.18
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	4.05	1.93	100.50	100.50	100.50	100.89	100.89	0.00	104.80	0.00	104.80
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	4.24	1.79	101.29	101.05	101.05	101.05	101.05	0.24	20.62	0.00	20.62
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	0.93	96.00	96.00	96.00	96.60	98.00	-2.00	303.30	0.00	303.30
Polbrand	PBD0616	2016.06.09	9.00	1.38	96.50	96.50	96.50	99.90	99.90	-3.40	20.00	0.00	20.00
Polkap	SFK1215	2015.12.23	8.77	10.09	99.20	99.20	99.20	99.20	99.20	-0.15	1.00	0.00	1.00
Polnord	PND0217	2017.02.11	7.02	0.00	101.15	101.15	101.15	101.15	100.05	1.10	86.91	0.00	86.91
Polnord	PND0116	2016.01.22	6.87	0.24	100.70	100.70	100.70	100.70	100.70	0.00	20.17	0.00	20.17
Polski Gaz	PLG1216	2016.12.16	7.50	10.27	100.99	100.99	100.99	100.99	100.99	0.00	3.06	0.00	3.06
Pragma Faktoring	PRF1214	2014.12.12	7.21	28.84	99.30	99.30	99.30	99.89	99.89	-0.59	10.21	0.00	10.21
Pragma Faktoring	PRF0315	2015.03.06	7.07	11.62	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	2.02	0.00	2.02
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	7.21	5.33	100.99	101.00	100.59	100.59	100.59	0.40	34.50	0.00	34.50
Pragma Inwestycje	PIN0415	2015.04.07	6.74	5.72	101.29	101.35	101.35	101.35	101.35	-0.06	1.02	0.00	1.02
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	7.24	30.35	98.90	98.90	102.99	102.99	102.99	-4.09	18.52	0.00	18.52
PTI	PTI1115	2015.11.08	7.54	0.00	100.44	100.44	100.44	98.00	98.00	2.44	31.73	0.00	31.73
PTI	PTI0615	2015.06.22	8.70	32.65	100.75	100.75	100.75	102.20	102.20	-1.45	10.39	0.00	10.39
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8.20	31.68	95.00	93.60	95.50	97.50	97.50	0.00	212.32	0.00	212.32

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		
					31.10	30.10	29.10	28.10	27.10		Sesyjny	Pakietowy	Razem
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.89	1.79	100.00	99.50	99.50	99.00	99.00	1.00	35.60	0.00	35.60
Robyg	ROB0116	2016.01.14	7.59	2.35	103.00	103.00	103.00	103.00	103.00	0.00	0.00	7 296.00	7 296.00
Robyg	ROG0615	2015.06.20	7.50	2.82	101.50	102.50	102.50	102.50	102.50	-1.00	3.23	2 083.00	2 086.23
Robyg	ROG0116	2016.01.15	6.79	2.08	104.50	104.00	103.60	102.90	102.90	1.60	27.70	0.00	27.70
Robyg	ROG0218	2018.02.26	6.65	1.28	103.50	103.50	103.50	103.10	103.20	0.30	20.90	0.00	20.90
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6.50	2.44	100.90	100.90	100.90	100.90	100.90	0.00	16.52	0.00	16.52
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	2.00	100.09	100.09	100.09	100.09	100.09	0.00	10.21	0.00	10.21
Scanmed Multimedis	SCM1115	2015.11.16	8.42	18.45	100.30	100.30	100.30	100.35	99.40	0.90	29.61	0.00	29.61
SMS Kredyt Holding	SMS0716	2016.07.29	9.80	1.87	100.50	100.50	100.00	100.00	100.00	0.50	5.03	0.00	5.03
Trakcja	TRJ1215	2015.12.31	7.45	25.92	100.10	100.10	100.10	100.10	100.10	0.00	615.42	0.00	615.42
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	8.34	2.97	83.00	80.00	77.90	77.90	75.00	8.00	38.74	0.00	38.74
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.42	9.04	78.00	75.00	72.30	72.30	72.30	5.70	28.57	0.00	28.57
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	8.75	0.79	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	42.20	0.00	42.20
VIG	VIG0115	2015.01.30	12.00	1.64	99.95	99.95	99.45	99.45	98.50	1.45	20.93	0.00	20.93
VIG	VIG0515	2015.05.08	12.00	0.00	99.00	99.00	99.00	99.00	97.00	2.00	15.26	0.00	15.26
Vindexus	VIN1116	2016.11.08	8.92	0.00	104.60	104.60	104.60	104.60	104.60	0.00	3.14	0.00	3.14
Voxel	VOL0716	2016.07.11	7.19	23.05	100.20	100.01	100.01	100.01	100.01	0.19	153.76	0.00	153.76
Voxel	VOX0716	2016.07.31	7.69	20.44	100.70	100.00	100.00	100.00	100.01	0.00	105.11	0.00	105.11
Warimpex	WXB0316	2016.03.31	9.30	8.92	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	22.16	0.00	22.16
WDB Brok. Ubezp.	WDB0915	2015.09.25	9.00	0.99	101.00	101.00	100.89	100.89	100.89	0.11	11.42	0.00	11.42
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8.76	1.39	95.10	95.10	98.00	98.00	98.00	-3.40	37.85	0.00	37.85
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	10.17	22.57	93.40	93.40	93.50	93.50	93.50	-0.10	4.78	0.00	4.78
Work Service	WSE1016	2016.10.04	7.07	6.00	103.50	103.50	103.50	103.50	103.50	0.00	10.41	0.00	10.41
Wratislavia-BIO	WRA1116	2016.11.21	8.24	37.70	100.60	100.60	100.60	100.70	100.70	-0.10	8.34	0.00	8.34
Zastal	ZST0215	2015.02.27	8.66	16.61	100.75	100.75	100.75	100.70	100.70	0.05	1.02	0.00	1.02
RAZEM:										23 299.23	9 680.00	32 979.23	

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

Materiał ten został opracowany przez Dom Inwestycyjny Investors S.A. (DI Investors), spółkę podlegającą przepisom ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. 2014 r., poz. 94 - tekst jednolity, z późniejszymi zmianami), ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. 2013 r., poz. 1382 – tekst jednolity z późniejszymi zmianami), ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. nr 183 z 2005 r., poz. 1537 z późniejszymi zmianami).

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 z 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.

DI Investors jest stroną umowy w przedmiocie świadczenia usług bankowości inwestycyjnej zawartej ze spółką Werth-Holz S.A., która obowiązywała w okresie ostatnich 12 miesięcy oraz obowiązuje na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające niniejszy dokument mogło być lub może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, a dotyczących instrumentów finansowych emitowanych przez spółkę Werth-Holz 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 Werth-Holz S.A. Nie jest wykluczone, że okresie następnym 12 miesięcy DI Investors będzie składał ofertę świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej na rzecz spółki Werth-Holz S.A.

NA DZIEŃ SPORZĄDZENIA NINIEJSZEGO RAPORTU DI INVESTORS PEŁNI ROLĘ OFERUJĄCEGO OBLIGACJE SPÓŁKI WERTH-HOLZ S.A. DI INVESTORS MOŻE PROWADZIĆ EWIDENCJĘ PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH WYEMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ WERTH-HOLZ 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 OGÓLNIENIE PUBLIKOWANE NA PODSTAWIE POLSKIEGO PRAWA.

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

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

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.

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