

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
SMS Kredyt	SMS0716	5.50	29.7
EFM	EFM0915	4.99	53.7
PTI	PTI1115	4.96	42.7
PCZ	PCZ0615	3.00	273.6
LC Corp	LCC1018	2.60	209.4
Czerwona Torebka	CZT0416	2.54	134.9
Grupa Emmerson	GEM0715	2.50	15.0
LC CORP	LCC0619	2.50	104.1
BOŚ	BOS0724	2.00	514.1
Leasing-Experts	LEX0616	2.00	22.6
Wierzyciel	WRL0516	-1.99	9.9
IPF	IPP0615	-2.35	1057.3
Uniserv-Piecbud	PCB1015	-2.38	80.5
PTI	PTI0816	-2.49	2369.9
Meritum Bank	MRT0421	-2.92	139.3
Getin Noble	GNB0221	-3.00	152.3
PCZ	PCZ0117	-3.99	31.0
PTI	PTI0615	-4.00	16.9
Certus Capital	CCA0216	-7.00	4.6
LZMO	LZM1116	-11.75	31.3

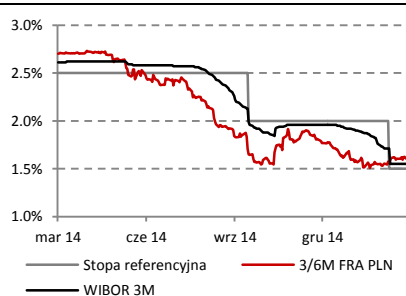
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
PTI	PTI0816	-2.49	2,369.9
Kredyt Inkaso	KRI0717	0.00	2,075.0
Alior Bank	ALR0924	0.20	1,315.9
BBI Development	BBI0217	-0.24	1,098.1
Getin Noble	GNB0218	-0.59	1,064.7
IPF	IPP0615	-2.35	1,057.3
Elemental Holding	EMT1017	0.00	1,027.0
HB Reavis Finance	HBR1117	0.15	1,013.2
PKN Orlen	PKN0418	0.52	951.8
Echo Investment	ECH0318	0.50	795.3

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**WIBOR 3M; 3/6 FRA PLN; stopa referencyjna**



Źródło: Bloomberg

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

		Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.64%	-0.02
Rentowność obligacji pięcioletnich	1.95%	-0.12
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.29%	-0.14
WIBOR6M	1.66%	0.00
WIBOR3M	1.65%	0.00
Stopa referencyjna	1.50%	0.00

Źródło: Bloomberg

**Michał Mordel**

Analitik

(+48) 22 378 9220

Michal.Mordel@investors.pl

**Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.**

**ZM HENRYK KANIA (20.03)** – Spółka wyemituje obligacje serii E o wartości PLN 20-25m.

**FAST FINANCE (20.03)** – Spółka wyemitowała obligacje serii J o wartości PLN 24.8m.

**LC CORP (20.03)** – Spółka wyemitowała obligacje o wartości PLN 65m.

**JSW (20.03)** – CFO w wywiadzie poinformował o prowadzonych rozmowach z obligatariuszami w sprawie przesunięcia opcji put.

**PTI (20.03)** – Spółka nabyła obligacje własne z rynku Catalyst.

**PRAGMA FAKTORING (19.03)** – Spółka wyemituje obligacje serii G o wartości PLN 5-10m.

**POLNORD (19.03)** – Spółka przedterminowo wykupiła część serii obligacji o wartości PLN 5.1m.

**ZASTAL (16.03)** – Spółka wykupiła po terminie obligacje serii A (PLN 3m).

**OPEN FINANCE (17.03)** – Spółka wydłużyła termin wykupu obligacji serii B do marca 2019r.

**ALIOR (17.03)** – Bank wykupił przedterminowo obligacje serii B o wartość nominalnej EUR 4.5m.

**BEST (20.03)** – Obligacje serii K3 (PLN 35m) i K4 (PLN 20m) zostały wprowadzone do obrotu na Catalyst.

**PRAGMA FAKTORING (19.03)** – Obligacje serii F (PLN 10m) zostały wprowadzone do obrotu na Catalyst.

**Spółki po wynikach.**

W 4Q14 **P.R.E.S.C.O.** zaraportowało przychody na poziomie PLN 9.8m (-10% r/r). Przychody odsetkowe zmniejszyły się o 35% r/r i wyniosły PLN 10.9m. Aktualizacja wyceny pakietów wiarygodności miała negatywny wpływ na poziom przychodów w wysokości PLN 1.2m, wobec negatywnego wpływu PLN 6.0m w 4Q13. Na poziomie zysku netto spółka zaraportowała PLN 0.1m (w porównaniu do straty PLN 0.3m w 4Q13).

Zysk netto **DTP** w 4Q14 wyniósł PLN 6.1m (wzrost o 45% r/r). Przychody wyniosły PLN 13.0m i były wyższe 62% r/r. Wzrost w stosunku do 4Q13 wynikał przede wszystkim ze znacznie wyższych przychodów ze sprzedaży (PLN 13.0m, +62% r/r) na skutek rosnących przychodów odsetkowych (PLN 10.6m wobec PLN 3.6m w 4Q13).

**Największe obroty, wzrosty i spadki.**

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 24.1m** wobec PLN 22.6m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 2.5m, odnotowano na obligacjach **PTI** serii PTI0816. Całość obrotu była obrotem sesyjnym. Kurs serii spadł 2.5 punkta procentowego.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **SMS Kredyt** (seria SMS0716). Kurs serii wzrósł o 5.5 punkta procentowego, z poziomu 92.5% do 98.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 29.7k.

Obligacje spółki **LZMO**, serii LZM1116, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 11.7 punkta procentowego z 96.2% do 85.0%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 31.3k.

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

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc. (%)
BGK	IDS1022	121.00	5.75
BGK	IDS1018	115.30	6.25
BGK	IDS1018	110.13	6.25
Kruk	KRU1018	109.49	6.56
Poznańska 37	POA0117	108.85	8.00
Poznańska 37	POB0117	108.00	8.00
Nordic Development	NOR1016	107.30	12.00
PKN Orlen	PKN0420	107.01	5.00
Kruk	KRU1218	106.20	6.11
Kredyt Inkaso	KRI0916	106.00	7.50
Midas	MDS0421	65.00	
E-Kancelaria	EKA1115	64.80	10.00
E-Kancelaria	EKA0616	64.00	10.00
E-Kancelaria	EKA0515	63.90	12.00
PC Guard	PCG0415	52.00	8.23
E-Kancelaria	EKA1215	39.00	9.00
EBI	EIB0617	35.71	
Midas	MDS0421	34.28	
Uboat - Line	UBT0415	11.99	8.34
Uboat - Line	UBT0915	8.90	8.06

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek**

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
23-03	2C Partners	2CP0316	10.00
	2C Partners	2CP0317	9.50
	IPF Investments	IPP0615	9.78
	Polska Kleba Invest	KIN0315	0.00
	Kleba Invest	KIN0615	10.00
	Kleba Invest	KIW0315	0.00
	Kerdos Group	KRS0316	8.00
	Mak Dom	MKD0317	7.10
	MEXPOL	MPL0316	9.35
	PCZ	PCZ0117	9.50
	PCZ	PCZ0416	10.00
	PCZ	PCZ0615	8.06
	PCZ	PCZ0617	9.40
	PCZ	PCZ0916	9.50
	PCZ	PCZ1015	11.00
	PCZ	PCZ1117	9.40
	Poznańska 37	POA0117	8.00
	Poznańska 37	POB0117	8.00
	Siódemka	SIO1216	4.26
	Warimpex	WXB0316	9.30
25-03	Uniserv-Piecbud	PCB1015	8.75
26-03	Kredyt Inkaso	KRI0416	8.23
	Kruk	KRU1018	6.56
	PKN Orlen	PKN0418	3.56
27-03	BGK	BGK1016	3.23
	Bank Pocztowy	BPO1022	5.74
	Getin Noble	GNB0421	5.23
	Getin Noble	GNB1020	5.23
	Kanc. Medius	KME1015	9.00
	MCI Management	MCI0416	6.74
	Polbrand	PBD0116	11.00
	Pragma Inwestycje	PIN0415	6.74
	Work Service	WSE1016	6.81

\* notowana w EUR

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Informacje ze spółek.**

**ZM HENRYK KANIA (20.03)** – Spółka wyemituje obligacje serii E o wartości PLN 20-25m.

Przydział obligacji nastąpi nie później niż 25 marca. Obligacje niezabezpieczone, oprocentowane WIBOR3M+4.55% o kuponie wypłacanym co kwartał, zapadają będą w marcu 2018r.

Oprocentowanie obligacji może ulec podwyższeniu o 0.75 p.p. w zależności od wskaźnika dług netto/EBITDA.

**FAST FINANCE (20.03)** – Spółka wyemitowała obligacje serii J o wartości PLN 24.8m.

Obligacje zabezpieczone zastawami rejestrowymi do kwoty PLN 75m, oprocentowane WIBOR6M+7.5% zapadają będą z końcem 2016r. Emisja serii J została przeprowadzona w celu spłaty serii D (PLN 30m, WIBOR6M+7.5%) oraz na prowadzenie działalności operacyjnej.

**LC CORP (20.03)** – Spółka wyemitowała obligacje o wartości PLN 65m.

Środki z emisji zostaną przeznaczone w całości na spłatę obligacji serii zapadającej w maju 2015r. (PLN 65m).

**JSW (20.03)** – CFO w wywiadzie poinformował o prowadzonych rozmowach z obligatariuszami w sprawie przesunięcia opcji put.

JSW zgodnie z programem emisji obligacji zobowiązane jest do emisji euroobligacji do 30 lipca 2015r. w celu wykupu wszystkich obligacji wyemitowanych w ramach programu.

**PTI (20.03)** – Spółka nabyła obligacje własne z rynku Catalyst.

Spółka w 36 transakcjach nabyła łącznie 2545 szt. obligacji serii D (wartość nominalna PLN 2.55m) po średniej cenie jednostkowej PLN 932.61 (łącznie ok. PLN 2.37m), 64% wartości emisji. Seria D zapada w sierpniu 2016r.

**PRAGMA FAKTORING (19.03)** – Spółka wyemituje obligacje serii G o wartości PLN 5-10m.

Przydział obligacji nastąpi 23 kwietnia. Obligacje zabezpieczone zastawem rejestrowym do kwoty PLN 13m, oprocentowane zmiennie w oparciu o WIBOR3M o kuponie wypłacanym co kwartał, zapadają będą w kwietniu 2018r.

**POLNORD (19.03)** – Spółka przedterminowo wykupiła część serii obligacji o wartości PLN 5.1m.

Seria obligacji zapada w styczniu 2016r., emisja wynosiła PLN 19m, obecnie do spłaty pozostało PLN 8.9m.

**ZASTAL (16.03)** – Spółka wykupiła po terminie obligacje serii A (PLN 3m).

Data wykupu obligacji przypadała na 27. lutego. Obligatariusze otrzymali odsetki za okres zwłoki.

**OPEN FINANCE (17.03)** – Spółka wydłużyła termin wykupu obligacji serii B do marca 2019r.

Początkowa data wykupu obligacji przypadała na marzec 2015r., wartość nominalna wynosi PLN 45m.

**ALIOR (17.03)** – Bank wykupił przedterminowo obligacje serii B o wartość nominalnej EUR 4.5m.

**Catalyst: Obligacje zapadające do końca 1H15**

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2015.03.31	Kleba Invest	2	n.a.
2015.04.07	Pragma Inw	10	-0.8%
2015.04.08	Marvipol	39	0.0%
2015.04.13	PC Guard	5	-48.0%
2015.04.14	Admiral Boats	5	-1.2%
2015.04.16	Admiral Boats	5	-2.0%
2015.04.20	Ghelamco	56	1.5%
2015.04.20	Ghelamco	3	0.0%
2015.04.22	Uboat - Line	3	-88.0%
2015.04.27	Murapol	8	0.1%
2015.04.30	2C Partners	4	-0.2%
2015.05.06	E-Kancelaria	2	-36.1%
2015.05.08	VIG	3	-12.0%
2015.05.16	Murapol	8	0.0%
2015.05.18	Echo	115	1.0%
2015.05.25	LC Corp	65	0.0%
2015.05.28	Unibep	11	0.3%
2015.05.28	Casus	10	0.0%
2015.06.08	Kredyt Inkaso	69	1.1%
2015.06.10	MYSŁAW	2	1.6%
2015.06.13	FKD	2	-10.0%
2015.06.18	PCC Rokita	20	1.4%
2015.06.18	Ferratum	10	0.0%
2015.06.18	Invista	4	-1.5%
2015.06.20	Robyg	10	0.7%
2015.06.22	PTI	4	-15.0%
2015.06.23	Mikrokasa	1	-0.4%
2015.06.26	Gino Rossi	20	0.5%
2015.06.29	BBF	3	-1.5%
2015.06.29	Alior Bank	147	0.0%
2015.06.29	Best	13	0.0%
2015.06.30	IPF	200	1.2%
2015.06.30	Kleba Invest	3	-0.4%
2015.06.30	PCZ	8	0.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**BEST (20.03)** – Obligacje serii K3 (PLN 35m) i K4 (PLN 20m) zostały wprowadzone do obrotu na Catalyst.

Seria K3 zapada w marcu 2019r. i oprocentowana jest WIBOR3M+3.3%. Seria K4 zapada w marcu 2020r. i oprocentowana jest WIBOR3M+3.5%.

**PRAGMA FAKTORING (19.03)** – Obligacje serii F (PLN 10m) zostały wprowadzone do obrotu na Catalyst.

Seria zapada w lutym 2018r. i oprocentowana jest WIBOR3M+4.75%. Emitent posiada prawo wcześniejszego wykupu z premią 0.1% wartości nominalnej za każde pełne 30 dni pozostające do daty wykupu, ale nie więcej niż 0.6%.

## Spółki po wynikach.

### P.R.E.S.C.O.

W 4Q14 P.R.E.S.C.O. zaraportowało przychody na poziomie PLN 9.8m (-10% r/r). Przychody odsetkowe zmniejszyły się o 35% r/r i wyniosły PLN 10.9m. Aktualizacja wyceny pakietów wierzycielności miała negatywny wpływ na poziom przychodów w wysokości PLN 1.2m, wobec negatywnego wpływu PLN 6.0m w 4Q13.

Zysk operacyjny wyniósł PLN 1.8m (+3% r/r). Na poziomie zysku netto spółka zaraportowała PLN 0.1m (w porównaniu do straty PLN 0.3m w 4Q13).

Tabela 1. P.R.E.S.C.O.: Wyniki za 4Q14.

PLNm	4Q13	3Q14	4Q14A	% r/r	% kw/kw	2013	2014	% r/r
Przychody	10.8	8.2	9.8	-10%	20%	61.8	45.0	-27%
EBIT	1.7	1.7	1.8	3%	9%	12.6	8.6	-32%
Zysk netto	-0.3	0.2	0.1	n.d.	-45%	5.1	2.0	-61%

Źródło: Dane spółki

Dług netto spółki zmalał o 18% r/r do poziomu PLN 44m. Łączne zobowiązania z tytułu obligacji serii wyniosły PLN 44.7m (59% zadłużenia ogółem). Zadłużenie krótkoterminowe wyniosło PLN 16.3m. Wskaźnik długu netto do kapitałów własnych wyniósł 0.39x wobec 0.48x na koniec 2013r.

Tabela 2. P.R.E.S.C.O.: serie obligacji na Catalyst

Seria	Data wykupu	Kurs	Bieżące oprocentowanie
PRE1117	2017.11.28	100.7	6.45%
PRE0815	2015.08.08	103.5	6.98%

Źródło: Catalyst

### DT PARTNERS

Zysk netto DTP w 4Q14 wyniósł PLN 6.1m (wzrost o 45% r/r). Przychody wyniosły PLN 13.0m i były wyższe 62% r/r. Wzrost w stosunku do 4Q13 wynikał przede wszystkim ze znacznie wyższych przychodów ze sprzedaży (PLN 13.0m, +62% r/r) na skutek rosnących przychodów odsetkowych (PLN 10.6m wobec PLN 3.6m w 4Q13).

Wynik w 4Q14 w nieznanym stopniu był również wspierany przez pozytywną aktualizację portfeli wierzycielności (PLN 1.4m wobec PLN 1.8m w 3Q14 oraz wobec PLN 3.3m w 4Q13).

W 4Q14, w efekcie spłaty części zadłużenia (obligacje serii A o wartości PLN 13.4m oraz obligacje serii D o wartości PLN 1.25m) koszty finansowe spadły do PLN 0.6m wobec PLN 1.0m w 3Q14 oraz PLN 0.7m w 4Q13. Spółka zaraportowała również pozytywny podatek (PLN 0.1m wobec PLN 0.0m w 3Q14 oraz PLN 1.4m w 4Q13).

Spadek długu netto na przestrzeni ostatniego kwartału (do PLN 21.7m z PLN 31.0m w 3Q14) przyczynił się do poprawy wskaźników zadłużenia. Wskaźnik długu netto do kapitału własnego na koniec 4Q14 zmniejszył się do 0.16x z 0.24x w 3Q14. Jednocześnie wskaźnik długu netto do 12-miesięcznego zysku operacyjnego zmniejszył się do 0.8x z 1.3x w 3Q14.

Wpłaty od dłużników były na poziomie zbliżonym do poprzedniego kwartału i wyniosły PLN 10.7m wobec PLN 10.1m w 3Q14, a EBITDA gotówkowa zwiększyła się do odpowiednio PLN 5.5m z PLN 5.3m. Wydatki na portfele wyniosły PLN 2.3m (wobec PLN 9.3m w 3Q14).

**Tabela 4. DTP: Wyniki za 4Q14.**

PLNm

	4Q13	3Q14	4Q14	r/r	kw/kw
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>8.0</b>	<b>12.5</b>	<b>13.0</b>	<b>62%</b>	<b>4%</b>
Koszt własny sprzedaży	-3.6	-3.0	-5.4	49%	84%
Zysk brutto ze sprzedaży	4.4	9.5	7.6	73%	-21%
Koszty ogółem	-0.8	-3.0	-0.9	15%	-71%
<b>EBIT</b>	<b>3.6</b>	<b>7.2</b>	<b>6.7</b>	<b>88%</b>	<b>-8%</b>
EBITDA	3.6	7.4	6.8	88%	-8%
Przychody finansowe netto	-0.7	-1.0	-0.6	-8%	-32%
Zysk brutto	2.8	6.3	6.0	112%	-4%
<b>Zysk netto</b>	<b>4.2</b>	<b>6.3</b>	<b>6.1</b>	<b>45%</b>	<b>-3%</b>

Źródło: Dane spółki

**Tabela 5. DTP: serie obligacji na Catalyst**

Seria	Data wykupu	Kurs	Bieżące oprocentowanie
DTP0816	2016.08.22	100.0	6.45

Źródło: Catalyst

## Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-03-20

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Capital Park SA	CAP1217	53.9	PLN	2014-12-23	2017-12-23	3.0	3M	4.30%		100.0	5.95%
Ghelamco	GHE0619	50.0	PLN	2014-12-16	2019-06-16	4.5	6M	3.50%	Tak	100.1	5.28%
Echo Investment	ECH0418	50.0	PLN	2014-10-20	2018-04-20	3.5	6M	3.15%		102.6	3.95%
Echo Investment	ECH0318	75.0	PLN	2014-10-06	2018-03-04	3.4	6M	3.15%		102.5	3.94%
Ghelamco	GHE0918	6.3	EUR	2014-09-30	2018-09-28	4.0	EURIBOR	4.30%	Tak	100.0	4.37%
Ghelamco	GHE1117	37.8	PLN	2014-08-26	2017-11-27	3.3	6M	4.75%	Tak	102.0	5.61%
Echo Investment	ECH0716	25.0	PLN	2014-07-22	2016-07-02	1.9	6M	2.85%		101.8	3.77%
Echo Investment	ECH0616	50.0	PLN	2014-07-21	2016-06-26	1.9	6M	2.95%		101.7	3.30%
Ghelamco	GHK0718	11.2	PLN	2014-07-16	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	100.8	5.92%
Ghelamco	GHC0718	30.8	PLN	2014-07-15	2018-07-16	4.0	6M	5.00%	Tak	100.0	6.18%
Ghelamco	GHI0718	30.0	PLN	2014-07-09	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	99.5	6.18%
Ghelamco	GHI0718	30.0	PLN	2014-07-04	2018-07-04	4.0	6M	4.50%	Tak	100.9	5.92%
Vantage	VTG0617	23.5	PLN	2014-06-16	2017-06-16	3.0	3M	4.30%	Tak	100.1	5.47%
Vantage	VTG0618	13.3	PLN	2014-06-16	2018-06-16	4.0	3M	4.95%		101.4	6.12%
LC Corp SA	LCC0619	50.0	PLN	2014-06-06	2019-06-06	5.0	6M	3.50%		102.5	4.52%
Ronson	RON0218	5.0	PLN	2014-05-23	2018-02-23	3.8	6M	4.25%		102.0	4.81%
Ronson	RON0518	28.0	PLN	2014-05-20	2018-05-20	4.0	6M	3.50%	Tak	100.5	5.00%
Echo Investment	ECH0519	70.5	PLN	2014-05-15	2019-05-15	5.0	6M	3.60%		100.0	5.27%
Ghelamco	GHE0418	27.2	PLN	2014-04-25	2018-04-25	4.0	6M	4.50%	Tak	101.5	5.66%
Ghelamco	GHE0718	120.4	PLN	2014-04-11	2018-07-11	4.3	6M	5.00%	Tak	99.5	6.62%
GTC	GTC0319	200.0	PLN	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%		100.1	6.13%
Robyg	ROG0218	15.0	PLN	2014-02-28	2018-02-26	4.0	3M	4.00%		103.9	4.31%
Robyg	ROB0218	45.0	PLN	2014-02-25	2018-02-26	4.0	6M	4.00%		104.5	3.58%
Echo Investment	ECH0219	100.0	PLN	2014-02-19	2019-02-19	5.0	6M	3.60%		101.5	3.62%
Polnord	PND0217	50.0	PLN	2014-02-11	2017-02-11	3.0	3M	4.35%	Tak	100.0	5.74%
BBI Development	BBI0217	53.0	PLN	2014-02-06	2017-02-07	3.0	6M	6.00%		102.0	6.56%
Ghelamco	GHE0118	114.5	PLN	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	Tak	101.6	6.10%
Robyg	ROB1216	35.0	PLN	2013-12-20	2016-12-20	3.0	6M	3.50%		102.0	3.83%
LC Corp	LCC1018	50.0	PLN	2013-10-31	2018-10-30	5.0	6M	3.50%		102.6	4.38%
Ghelamco	GHE0816	9.2	PLN	2013-08-14	2016-08-12	3.0	6M	4.00%		99.5	4.61%
Vantage	VTG0816	20.0	PLN	2013-08-09	2016-08-09	3.0	3M	5.50%		100.0	6.72%
Ronson	RON0716	9.3	PLN	2013-07-15	2016-07-15	3.0	6M	4.55%		102.5	4.30%
Ghelamco	GHE0716	20.0	PLN	2013-07-12	2016-07-12	3.0	6M	5.00%		100.5	4.73%
Echo Investment	ECH0618	80.0	PLN	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%		102.5	4.35%
Robyg	ROB0616	90.0	PLN	2013-06-19	2016-06-23	3.0	6M	4.50%		102.1	3.42%
Ronson	RON0616	23.6	PLN	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%		102.5	4.16%
Ronson	RON0617	83.5	PLN	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	Tak	102.0	4.26%
Dom Development	DOM0318	50.0	PLN	2013-03-26	2018-03-26	5.0	6M	2.65%		101.7	3.70%
BBI Development	BBI0216	22.0	PLN	2013-02-20	2016-02-22	3.0	6M	6.50%		101.5	8.25%
Echo Investment	ECH0417	200.0	PLN	2013-01-31	2017-04-28	4.2	6M	3.80%		103.4	2.71%

## Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 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	90%	42%	1.3x	0.3x	0.1x	25.1x	0.6x	-1.1x
Dom Development	9%	5%	3.7x	0.8x	2.5x	1.1x	3.1x	5.8x
Echo Investment	89%	42%	2.6x	1.3x	1.5x	12.8x	1.4x	0.6x
GTC	172%	55%	1.0x	0.9x	0.7x	23.7x	0.9x	1.9x
JW Construction	37%	16%	1.8x	1.7x	0.5x	16.0x	0.4x	2.4x
LC Corp	51%	24%	3.1x	0.9x	2.7x	8.3x	2.4x	4.6x
Marvipol	67%	24%	2.2x	0.5x	0.9x	2.4x	3.7x	6.8x
Polnord	40%	24%	2.7x	0.7x	0.8x	19.1x	0.8x	-0.7x
Rank Progress	134%	50%	1.4x	0.7x	0.2x	74.4x	0.3x	1.1x
Robyg	46%	18%	2.6x	1.0x	2.2x	3.2x	2.9x	1.2x
Ronson	37%	20%	5.5x	0.6x	76.0x	-10.9x	-1.2x	-4.0x
Vantage Development	48%	28%	3.5x	1.3x	2.3x	30.0x	0.7x	-7.8x

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

## Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Spółki wierzytelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-03-20

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Best	BST0319	35.0	PLN	2015-03-10	2019-03-10	4.0	3M	3.30%		101.0	4.70%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		100.8	4.70%
Pragma Faktoring SA	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	100.0	5.54%
Casus Finanse SA	CAS1117	24.0	PLN	2014-11-14	2017-11-14	3.0	6M	5.20%		100.2	6.62%
KRUK	KRU1220	10.0	PLN	2014-12-03	2020-12-03	6.0	3M	3.35%		102.5	4.23%
Best	BST1018	50.0	PLN	2014-10-30	2018-10-30	4.0	-	6.00%		100.0	5.89%
e-Kancelaria	EKA0916	3.0	PLN	2014-09-15	2016-09-15	2.0	3M	6.39%		74.9	29.63%
Kredyt Inkaso I NSFIZ	KI10517	50.0	PLN	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	Tak	100.0	5.52%
Best	BST0418	45.0	PLN	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		99.8	5.53%
e-Kancelaria	EKK1016	1.8	PLN	2014-04-25	2016-10-25	2.5	3M	6.29%		82.0	53.79%
MW Trade	MWT0417	15.0	PLN	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		101.0	5.20%
e-Kancelaria	EKA0816	2.8	PLN	2014-02-19	2016-08-19	2.5	3M	6.29%		69.8	68.07%
BEST II NSFIZ	BS20118	40.0	PLN	2014-01-17	2018-01-17	4.0	6M	4.30%		100.2	5.71%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	PLN	2014-01-13	2018-01-15	4.0	6M	4.40%		101.8	5.40%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	PLN	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		102.7	4.98%
e-Kancelaria	EKK1215	1.0	PLN	2013-12-23	2015-12-23	2.0	3M	6.30%		80.0	160.61%
KRUK	KRU1217	15.0	PLN	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.00%		104.5	3.98%
KRUK	KRU1218	10.0	PLN	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.30%		106.2	2.84%
e-Kancelaria	EKA1215	4.5	PLN	2013-12-04	2015-12-04	2.0	3M	6.30%		39.0	171.03%
Presco Group	PRE1117	35.0	PLN	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%		100.7	5.81%
Fast Finance	FFI1116	8.6	PLN	2013-11-15	2016-11-15	3.0	6M	7.00%	Tak	99.8	8.93%
GPM Vindexus	VIN1116	10.0	PLN	2013-11-08	2016-11-08	3.0	3M	6.25%	Tak	104.5	4.37%
e-Kancelaria	EKA1016	2.3	PLN	2013-10-17	2016-10-17	3.0	6M	6.29%		71.0	665.33%
KRUK	KRU1018	40.0	PLN	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.50%		109.5	3.26%
Fast Finance	FFI0916	3.9	PLN	2013-09-27	2016-09-27	3.0	6M	7.00%	Tak	98.4	10.09%
DTP	DTP0816	11.0	PLN	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%	Tak	100.0	5.37%
KRUK	KRU0818	50.0	PLN	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.50%		105.3	3.64%
Best	BS30615	31.0	PLN	2013-06-28	2015-06-29	2.0	3M	4.00%		100.0	1.13%
e-Kancelaria	EKA0616	2.5	PLN	2013-06-28	2016-06-27	3.0	-	10.00%		64.0	1447.46%
KRUK	KRU0618	15.0	PLN	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.50%		104.8	4.72%
Presco Group	RNK0616	131.8	PLN	2013-06-14	2016-06-16	3.0	6M	5.50%		95.0	11.04%
KRUK	KRU0517	40.0	PLN	2013-05-20	2017-05-20	4.0	3M	4.20%		104.2	3.40%
e-Kancelaria	EKA0515	1.8	PLN	2013-05-06	2015-05-06	2.0	-	12.00%		63.9	3285.60%
e-Kancelaria	EKA1115	3.6	PLN	2013-05-06	2015-11-06	2.5	-	10.00%		64.8	3388.45%
Best	BST0916	14.7	PLN	2013-03-28	2016-09-28	3.5	-	8.98%		99.7	43.35%
KRUK	KRU0317	30.0	PLN	2013-03-07	2017-03-07	4.0	3M	4.60%		104.0	3.95%
Fast Finance	FFI0116	10.9	PLN	2013-01-10	2016-01-15	3.0	6M	7.00%		97.5	11.93%
KRUK	KRU1216	20.0	PLN	2012-12-06	2016-12-06	4.0	3M	4.60%		104.0	3.56%
Best	BST0516	39.0	PLN	2012-11-28	2016-05-28	3.5	3M	4.70%		100.0	5.97%
KRUK	KRU1116	30.0	PLN	2012-11-05	2016-11-05	4.0	3M	4.60%		103.3	3.25%
Presco Group	PRE0815	10.0	PLN	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%		103.5	-1.03%
e-Kancelaria	EKA0715	1.5	PLN	2012-07-11	2015-07-11	3.0	6M	7.86%		68.0	527.23%
Fast Finance	FFI0315	30.0	PLN	2012-03-23	2015-03-23	3.0	6M	7.50%	Tak	84.0	4557.37%
KRUK	KRU0316	108.0	PLN	2012-03-21	2016-03-21	4.0	3M	4.40%	Tak	103.5	2.47%

## Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 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	80.6%	38.1%	14.1	277%	2.3	7.0	55%	48%
DTP	16.0%	12.6%	21.8	270%	0.8	9.1	53%	50%
Fast Finance	113.0%	19.6%	4.9	9%	4.4	2.3	47%	37%
Kredyt Inkaso	134.2%	51.9%	4.7	42%	4.5	2.7	65%	38%
Kruk	131.3%	50.6%	5.0	59%	3.5	4.5	43%	31%
P.R.E.S.C.O.	39.4%	25.7%	7.8	64%	4.6	1.6	19%	53%

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

## 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	2014.11.26	2015.03.05	2015.03.05	2015.03.05	2015.03.05	2014.10.22	2014.11.26	2014.11.26
Perspektywa	stabilna	negatywna	stabilna	stabilna	stabilna	negatywna	stabilna	stabilna
Spółka	ING	BGK						
Rating	A	A-						
Data	2014.11.26	2015.03.06						
Perspektywa	negatywna	stabilna						

Źródło: Fitch

### Ratingi Fitch na pozostałe spółki

Spółka	PKN Orlen	Energa	PKP	P4	Tauron	PGE	Enea	PKP Intercity
Rating	BBB-	BBB	BBB	B+	BBB	BBB+	BBB	BBB
Data	2014.12.12	2014.10.07	2014.11.06	2015.03.12	2014.10.24	2014.11.06	2014.11.06	2015.01.14
Perspektywa	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna
Spółka	Aquanet	KHW	JSW					
Rating	BBB	BB-	B+					
Data	2014.12.02	2014.11.14	2014.10.20					
Perspektywa	stabilna	stabilna	stabilna					

Źródło: Fitch

## Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Waluta	Bieżąca wart. emisji (mln)	Tyg. zm. ceny	Kurs zamknięcia (2015-03-20)	YTM (%) (2015-03-20)	Rating Fitch	Z-Spread (2015-03-20)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	350.00	0.19%	100.25	3.96%	Ba2*	355 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.01%	105.77	0.85%	BBB	21 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	-0.08%	101.20	0.56%	A	-15 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	-0.10%	104.24	1.27%	A	160 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	0.01%	102.01	1.85%	A	154 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	-0.12%	110.50	6.84%	B1*	-93 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	-0.45%	109.45	1.28%	BBB	100 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	-0.49%	102.99	0.90%	BBB+	47 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.28%	105.22	1.20%	Baa3*	54 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.18%	103.25	1.94%	BBB-	142 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.03%	101.87	0.01%	A2/*.*	41 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.05%	101.84	0.54%	A2/*.*	-19 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.20%	104.32	0.17%	A2/*.*	79 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.00%	105.70	3.75%	A2/*.*	195 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	0.14%	104.56	1.10%	A2/*.*	62 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	-0.39%	113.56	8.29%	B2*	135 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	-0.35%	113.50	8.19%	B2*	181 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	-0.06%	102.10	0.87%		56 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	0.02%	111.83	4.97%	B1*	153 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	96.00	-0.54%	104.19	6.56%	B1*	-1300 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		
					20.03	19.03	18.03	17.03	16.03		Sesyjny	Pakietowy	Razem
Quality All Dev.	QLT1115	2015.11.01	7.25	12.94	98.5	98.5	98.5	98.5	98.5	0.00	8.0	0.0	8.0
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	7.55	20.48	95.0	95.0	96.4	96.4	96.4	-1.35	12.7	0.0	12.7
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.15	0.76	100.0	100.0	100.0	100.5	100.5	0.00	56.7	0.0	56.7
REGIS	RGS0717	2017.07.29	7.01	10.37	100.0	100.2	100.2	100.2	100.2	-0.19	12.1	0.0	12.1
Robyg	ROB0615	2015.06.20	5.85	1.51	100.7	100.7	100.7	100.8	100.8	-0.10	10.2	0.0	10.2
Robyg	ROG0218	2018.02.26	5.86	0.42	103.9	103.9	103.9	103.9	103.9	-0.03	5.2	0.0	5.2
Ronson	RON0617	2017.06.14	5.80	15.89	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	0.00	15.5	0.0	15.5
Ronson	RON0218	2018.02.23	6.30	2.09	102.0	102.0	102.5	102.5	102.5	-0.50	5.2	0.0	5.2
Ronson	RON0518	2018.05.20	5.54	1.88	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	0.00	6.3	0.0	6.3
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	0.91	98.9	98.9	100.0	100.0	100.0	-1.15	5.0	0.0	5.0
SMS Kredyt	SMS0716	2016.07.29	9.83	14.81	98.0	92.5	92.5	92.5	92.5	5.50	29.7	0.0	29.7
Trakcja	TRJ1215	2015.12.31	6.80	15.46	100.5	100.5	101.0	101.0	101.0	-0.50	37.9	0.0	37.9
Unidevelopment	UND0317	2017.03.07	6.79	3.16	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.00	22.3	0.0	22.3
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	8.75	4.15	97.8	98.5	98.5	98.8	100.2	-2.38	80.5	0.0	80.5
Vantage	VTG0816	2016.08.09	7.48	0.88	100.4	100.4	100.8	101.0	101.0	-0.75	59.8	0.0	59.8
Vindexus	VIN1116	2016.11.08	8.24	9.71	104.5	105.5	105.5	105.5	105.5	-1.00	10.6	0.0	10.6
Voxel	VOX0716	2016.07.31	6.99	10.15	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	46.5	0.0	46.5
WDB Brok. Ubezp.	WDB0915	2015.09.25	9.00	0.00	99.0	98.0	99.3	99.0	99.0	-1.00	89.1	0.0	89.1
Wierzyciel	WRL0516	2016.05.13	9.60	10.26	98.0	98.0	100.0	100.0	100.0	-1.99	9.9	0.0	9.9
Wind Mobile	WMO0317	2017.03.19	7.55	0.10	102.0	101.2	101.2	101.2	101.9	0.10	5.6	0.0	5.6
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	9.46	9.59	82.0	82.0	82.0	81.0	81.0	1.00	36.2	0.0	36.2
Work Service	WSE1016	2016.10.04	6.81	14.74	103.0	103.0	103.0	103.7	103.7	-0.69	8.4	0.0	8.4
Wratislavia-BIO	WRA1116	2016.11.21	7.54	25.41	100.5	100.5	100.5	100.5	100.2	0.30	20.6	0.0	20.6
<b>RAZEM:</b>											<b>20,643.1</b>	<b>3,410.0</b>	<b>24,053.1</b>

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 powinni 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 ponosiłby odpowiedzialności 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 składaniawykonania zleceń złożonych na podstawie decyzji podjętych po zapoznaniu się z treścią niniejszego dokumentu.

Niniejszy dokument nie stanowi ani oferty ani zaproszenia do subskrypcji lub nabyciazakup dowolnych instrumentów finansowych i nie powinien być traktowany jako oferta sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych. Ten dokument ten 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.

DECYZJA O ZAKUPIE JEDNEGO Z WYŻEJ WYMIENIONYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH POWINNA ZOSTAĆ PODJĘTA TYLKO NA PODSTAWIE PROSPEKTU EMISYJNEGO, MEMORANDUM LUB INNYCH DOKUMENTÓW I MATERIAŁÓW, KTÓRE SĄ OGÓLNIENIE PUBLIKOWANE NA PODSTAWIE POLSKIEGO PRAWA.

W okresie ostatnich 12 miesięcy DI Investors świadczył na rzecz Emitenta usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej tj. pełnił rolę oferującego przy zatwierdzeniu prospektu emisyjnego oraz wprowadzeniu/dopuszczeniu akcji Emitenta do obrotu na rynku regulowanym. Ponadto, DI Investors pełnił rolę oferującego przy emisji dłużnych instrumentów finansowych przez Emitenta oraz obecnie świadczy na jego rzecz usługę ewidencji papierów wartościowych. Z tytułu świadczenia tak opisanych usług maklerskich, DI Investors otrzymał od Emitenta wynagrodzenie. DI Investors nie wyklucza, że w okresie kolejnych 12 miesięcy będzie świadczył na rzecz podmiotu opisanego w poprzednim zdaniu usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej i otrzymywał z tego tytułu dalsze wynagrodzenie. DI Investors w okresie ostatnich 12 miesięcy zawarł z Emitentem umowę o odpłatne świadczenie usług Equity Research Partner, w wykonaniu której sporządzony został niniejszy raport inicjacyjny. DI Investors w ramach świadczenia tej usługi w okresie kolejnych 12 miesięcy będzie publikował aktualizację tego dokumentu.

W ramach świadczenia usługi Equity Research Partner, DI Investors opublikował w dniu 20 listopada 2014 r. raport analityczny zawierający wycenę, gdzie cena docelowa dla akcji Emitenta została wyznaczona na 6,1PLN podczas gdy cena bieżąca wynosiła 4,6PLN oraz w dniu 24 marca 2015 r. raport analityczny zawierający wycenę, gdzie cena docelowa dla akcji Emitenta wynosiła 6,1PLN a cena bieżąca 4,7PLN. Raporty analityczne nie zawierały kierunku inwestycyjnego.

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia i logo zawarte w niniejszym dokumencie stanowią własność znaki towarowe, oznaczenia lub logo DI Investors lub podmiotów powiązanych i są chronione prawami autorskimi.

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 © 2015 DI Investors S.A. oraz podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.

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