

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
SAF	SAF1115	5.00	2.9
Czerwona Torebka	CZT0416	4.51	158.5
Kleba Invest	KIN0615	1.60	9.3
EFM	EFM0416	1.50	44.4
Getin Noble	GNB1020	1.50	9.7
Próchnik	PRC1215	1.20	6.9
Eurocent	ERC0916	1.09	43.7
2C Partners	2CP0517	1.00	20.9
BBI Development	BBI0218	1.00	12.2
EFM	EFM0915	1.00	23.3
Kerdos Group	KRS1217	-1.29	5.6
Wierzyciel	WRL0516	-1.35	31.0
MEXPOL	MPL0316	-1.45	20.3
Granit-Color	GRA0816	-1.51	20.3
VIG	VIG0515	-1.73	106.4
FKD	FKD0615	-1.85	14.1
Instalexport	INE1015	-2.99	101.5
SAF	SAF1115	-2.99	15.6
Grupa Emmerson	GEM0715	-5.95	14.5
Włodarzewska	WLO0516	-11.00	4.1

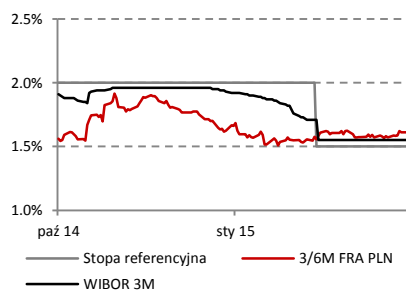
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
BGK	BGK0517	0.10	5,055.0
Action	ACT0717	0.17	2,740.1
Multimedia Polska	MMP0520	-0.02	2,046.4
Pozbud T&R	POZ0219	0.60	2,027.1
PKN Orlen	PKN0418	-0.33	1,986.1
Echo Investment	ECH0616	0.20	1,388.2
Getin Noble	GNB0318	-0.70	1,239.2
Echo Investment	ECH0418	0.20	1,172.0
Multimedia	MMP0520	0.10	1,023.2
PKN Orlen	PK11117	-0.33	819.4

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

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



Źródło: Bloomberg

Michał Mordel

Analitik
(+48) 22 378 9220
Michal.Mordel@investors.pl

Wojciech Woźniak

Analitik, MPW nr. 2515
(+48) 22 378 9203
Wojciech.Wozniak@investors.pl

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

INTEGER (20.04) – InPost zwiększył swoją sieć punktów odbioru paczek 24/7 do 1300 i zamierza otworzyć 600 nowych w 2015 r.

ACTION (20.04) – Hewlett-Packard w marcu wypowiedział Action umowę dystrybucyjną na cały asortyment.

BANK POCZTOWY (17.04) – Bank opublikował strategię na lata 2015-2018.

FAST FINANCE (15.04) – Spółka nabyła 388 sztuk obligacji własnych serii J o wartości nominalnej PLN 338k.

BEST (15.04) – Obligacje serii K4 zostały wprowadzone do obrotu na Catalyst.

BEST III NSFIZ (17.04) – Fundusz przeznaczył PLN 6m na wykup certyfikatów inwestycyjnych serii B w celu umorzenia.

ENERGA (15.04) – Emisja euroobligacji możliwa będzie najwcześniej w przyszłym roku.

WARIMPEX (15.04) – Spółka opublikowała wstępne wyniki za 2014r. Strata netto wyniosła EUR 35.3m wobec EUR 7.1m zysk netto w 2013 r.

WRATISLAVIA-BIO (15.04) – Obligacje o wartości PLN 33m zostaną przedterminowo w całości wykupione 21 maja.

POLNORD (14.04) – Zarząd Spółki podjął uchwałę w sprawie programu emisji obligacji o wartości do PLN 100m.

UNIBEP (14.04) – Spółka podpisała umowę na budowę centrum handlowego na Białorusi za EUR 65.9m.

Terminy zakończenia zapisów.

23. kwietnia – **Arrinera**. Czwartek będzie ostatnim dniem zapisów na dwuletnie obligacje serii B. Obligacje oprocentowane są stałe na poziomie 9.5% a oczekiwana wartość emisji wyniesie PLN 5m, emisja dojdzie do skutku przy subskrypcji na poziomie przynajmniej PLN 2m. Obligacje będą miały opcję przedterminowego wykupu.

24. kwietnia – **Murapol**. Piątek będzie ostatnim dniem zapisów na trzyletnie obligacje serii P. Obligacje oprocentowane będą WIBOR3M+4.6% i zapadały będą w kwietniu 2018r. Emitent posiada opcję call z premią 0.45% do stycznia 2016r. 0.30% do stycznia 2017r., a następnie 0.15%.

Kalendarium tygodniowe.

	Spółka	Seria	Kurs	Bieżące oprocentowanie	
Dzień ustalania praw do odsetek	20-04-2015	Ghelamco	GHE0418	101.7	6.49
		SMS Kredyt	SMS0716	95.5	9.83
	21-04-2015	Meritum Bank	MRT0421	105.0	7.77
		REGIS	RGS0717	99.5	7.01
	22-04-2015	2C Partners	2CP0415	100.1	11.50
		2C Partners	2CP0416	101.2	10.00
		2C Partners	2CP0517	101.0	9.25
		Best	BST0418	100.0	5.81
		BEST	BST1018	101.4	6.00
		Echo Investment	ECH0417	103.4	5.76
		EFM	EFM0416	99.0	10.00
		GTC	GTC0418	99.7	5.96
		Kerdos Group	KRS0416	101.0	8.00
		LC Corp	LCC1018	102.6	5.47
	Warimpex	WXF1016	100.0	3.90	
	Warimpex	WXF1017	100.0	8.37	
23-04-2015	PCC Consumer Products Kosmet	KOS0516	100.7	6.80	
	Quality All Dev.	QLT1115	98.5	9.26	
	Tauron	TPE1119	100.2	2.86	
24-04-2015	PCC Autochem	AUT0217	101.6	6.80	
	E-Kancelaria	EKA0515	52.9	12.00	
	E-Kancelaria	EKA1115	64.8	10.00	
	PCC Consumer Products Kosmet	KOS1117	101.4	6.00	
	Kruk	KRU1116	103.3	6.59	
Wykup					
22-04-2015	U-Boat Line	UBT0415	n.a.	n.a.	
Termin zakończenia zapisów					
23-04-2015	Arrinera	B	n.a.	n.a.	
24-04-2015	Murapol	P	n.a.	n.a.	

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Największe obroty, wzrosty i spadki.

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa		Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.61%	0.00
Rentowność obligacji pięcioletnich	1.94%	-0.02
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.30%	-0.03
WIBOR6M	1.66%	0.00
WIBOR3M	1.65%	0.00
Stopa referencyjna	1.50%	0.00

Źródło: Bloomberg

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 31.6m** wobec PLN 50.8m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 5.1m, odnotowano na obligacjach **BGK** serii BGK0517. Całość obrotu była obrotem sesyjnym. Kurs serii wzrósł 0.1 punkta procentowego.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **SAF** (seria SAF1115). Kurs serii wzrósł o 5.0 punktów procentowych, z poziomu 92.0% do 97.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 2.9k.

Obligacje spółki **E-Kancelaria**, serii EKA0515, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 11.0 punktów procentowych z 63.9% do 52.9%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 4.1k.

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc. (%)
BGK	IDS1022	121.00	5.75
BGK	IDS1018	115.10	6.25
BGK	IDS1018	110.13	6.25
Poznańska 37	POA0117	108.85	8.00
Nordic Development	NOR1016	108.50	12.00
Poznańska 37	POB0117	108.00	8.00
PKN Orlen	PKN0420	106.80	5.00
Kruk	KRU1018	106.00	6.15
Kredyt Inkaso	KRI0916	106.00	7.50
Warimpex	WXF0218	106.00	7.81
E-Kancelaria	EKA0816	69.80	9.00
E-Kancelaria	EKA0715	68.00	9.91
Midas	MDS0421	65.00	
E-Kancelaria	EKA1115	64.80	10.00
E-Kancelaria	EKA0616	64.00	10.00
E-Kancelaria	EKA0515	52.90	12.00
E-Kancelaria	EKA1215	39.99	9.00
EBI	EIB0617	35.71	
Midas	MDS0421	34.28	
Uboat - Line	UBT0915	8.90	

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Informacje ze spółek.

INTEGER (20.04) – InPost zwiększył swoją sieć punktów odbioru paczek 24/7 do 1300 i zamierza otworzyć 600 nowych w 2015 r. Spółka ma nadzieję na utrzymanie zeszłorocznego tempa wzrostu liczby dostarczonych paczek i na zwiększenie udziału w rynku.

BANK POCZTOWY (17.04) – W przyjętej strategii na lata 2015-2018 bank zakłada między innymi przeszło 12% wskaźnik ROE i wzrost portfela kredytów gotówkowych powyżej PLN 4m. Na koniec 2014 r. wskaźnik ROE wynosił 11.5%, a portfel kredytów konsumpcyjnych miał wartość PLN 1.77b brutto. Zaktualizowana strategia zakłada także wzrost efektywności poprzez zmniejszenie wskaźnika kosztów do dochodów (C/I) poniżej 60% wobec 63.9% na koniec ubiegłego roku. Założenia nowej strategii zostały sporządzone z uwzględnieniem dokapitalizowania banku kwotą co najmniej PLN 200m.

ACTION (20.04) – Hewlett-Packard w marcu wypowiedział Action umowę dystrybucyjną na cały asortyment. Action nie zna powodów utraty tytułu autoryzowanego dystrybutora HP. W ofercie Action nadal pozostaną wszystkie produkty tego producenta.

FAST FINANCE (15.04) – Spółka nabyła 388 sztuk obligacji własnych serii J o wartości nominalnej PLN 338k, które uplasowała miesiąc temu. Przeciętą ceną nabycia obligacji wyniosła 100.58%. Termin wykupu obligacji serii J, które zostały wyemitowane celem zrefinansowania zapadających w marcu papierów serii D, ustalono na 31 grudnia 2016 r. (wartość emisji to PLN 24.8m), ale do 30 grudnia 2015 r. tego roku spółka zobowiązała się wykupić PLN 7.3m, zaś do 31 stycznia 2016 r. ma wykupić kolejne PLN 8.6m. To część porozumień, które spółka zawarła z inwestorami, którzy zgodzili się na wydłużenie inwestycji. Po zamknięciu emisji serii J i rozliczeniu serii D Fast Finance wykupiło część obligacji notowanych na Catalyst obligacji serii E (FFI0116). Z emisji na PLN 10.85m spółka skupiła PLN 3.1m.

BEST (15.04) – Obligacje serii K4 zostały wprowadzone do obrotu na Catalyst. Wartość nominalna serii wprowadzona na rynek wynosi PLN 20m. Obligacje oprocentowane są WIBOR 3M + 3,50% i zapadają w 10.03.2015 r. Obligacje są w KDPW oznaczone kodem "PLBEST000150"; a w systemie notowań ciągłych pod nazwą skróconą "BST0320".

BEST III NSFIZ (17.04) – Fundusz przeznaczy PLN 6m na wykup certyfikatów inwestycyjnych serii B w celu umorzenia. Zamiar umorzenia tworzył podstawę do żądania wcześniejszego wykupu obligacji serii BS30616. Obligatariusze nie skorzystali z możliwości.

ENERGA (15.04) – Wiceprezes Energi Roman Szyszko zakłada w wywiadzie dla PAP, że emisja euroobligacji możliwa będzie najwcześniej w przyszłym roku, jednak będzie uzależniona od celów inwestycyjnych. Szyszko zaznaczył też, że przy tego typu emisjach potencjalna wartość wynosi co najmniej EUR 500m. Z informacji PAP wynika, że Energa uczestniczy jest na krótkiej liście inwestorów dopuszczonych do dalszego etapu w procesie prywatyzacji PKP Energetyka. Wartość transakcji może wynieść ok. PLN 1mld. Grupa PKP podawała, że finalizacja transakcji planowana jest na drugą połowę roku. Przedstawiciele Energi informowali wcześniej, że spółka jest też zainteresowana akwizycjami m.in. w sektorze odnawialnych źródeł energii.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 1H15

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2015.04.22	Uboat - Line	3	n.a.
2015.04.27	Murapol	8	n.a.
2015.04.30	2C Partners	4	0.1%
2015.05.06	E-Kancelaria	2	-47.1%
2015.05.08	VIG	3	-22.9%
2015.05.16	Murapol	8	-1.2%
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	MYSLAW	2	1.6%
2015.06.13	FKD	2	-12.0%
2015.06.18	PCC Rokita	20	1.0%
2015.06.18	Ferratium	10	0.0%
2015.06.18	Invista	4	-0.9%
2015.06.20	Robyg	10	-0.5%
2015.06.22	PTI	4	-7.5%
2015.06.23	Mikrokasa	1	0.0%
2015.06.26	Gino Rossi	20	-0.2%
2015.06.29	BBF	3	-0.5%
2015.06.29	Alior Bank	147	0.0%
2015.06.30	IPF	200	1.2%
2015.06.30	Kleba Invest	3	-0.1%
2015.06.30	PCZ	8	-0.7%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

WARIMPEX (15.04) – Przychody spółki w 2014 r. wyniosły EUR 73.8m (-18% r/r), natomiast w 4Q14 EUR 14.1m (-16% YoY), co było efektem słabych wyników hoteli odwiedzanych przez mieszkańców Rosji i Ukrainy oraz mniejszą bazą dostępnych pokoi spowodowaną sprzedażą obiektów w Pradze. EBIT wyniósł UER -5.2m w 2014 r. (vs. EUR 35.7mn w 2013 r) i EUR -9.7m w 4Q14 (vs. EUR 27.2m in 4Q13), co było efektem straty z wyceny nieruchomości biurowych głównie w Rosji. Strata netto wyniosła EUR 35.3m wobec EUR 7.1m zysk netto w 2013 r, na co wpływ miały ujemne saldo finansowe w kwocie EUR -31.6m. NOP na pokój poprawił się o 2% r/r, przepływy operacyjne netto wyniosły EUR 19.8m (+7% r/r).

WRATISLAVIA-BIO (15.04) – Obligacje o wartości PLN 33m zostaną w całości wykupione 21 maja. Zgodnie z warunkami emisji papiery powinny zostać ostatecznie spłacone w listopadzie 2016 r., ale po trzecim i piątym okresie odsetkowym spółka jest zobowiązana do spłaty po 30% wartości emisji. Termin pierwszej amortyzacji przypada więc na 21 maja, ale spółka zdecydowała, że wykupi wtedy nie tylko obligatoryjne PLN 9.9m, ale także pozostałe PLN 23.1m.

POLNORD (14.04) – Zarząd Spółki podjął uchwałę w sprawie programu emisji obligacji o wartości do PLN 100m. Program zakłada wyemitowanie, w jednej lub kilku seriach, obligacji niezabezpieczonych, które mają być dopuszczone do obrotu na rynku prowadzonym przez GPW. Spółka na pewno zechce wpisać się w trend obniżania marż, choć rezygnacja z zabezpieczenia może zauważalnie ograniczyć potencjał do ścinania odsetek. W pierwszym kwartale grupa Polnord sprzedała 344 lokale (wobec 307 przed rokiem) oraz przekazała 250 lokali (wobec 343). Na koniec marca jej zadłużenie finansowe netto wynosiło PLN 416.4m i było o PLN 11.8m niższe niż kwartał wcześniej. W całym roku deweloper zamierza zredukować poziom długu o około PLN 50m.

UNIBEP (14.04) – Spółka podpisała umowę na budowę centrum handlowego z parkingami i budynkiem biurowym w Grodnie na Białorusi za EUR 65.9m (PLN 264.3m). Zamawiającym jest białoruska spółka Triniti Invest. Termin realizacji inwestycji ustalono na 16 miesięcy od dnia wejścia w życie umowy kredytowej. Umowa wchodzi w życie po uzyskaniu finansowania przez zamawiającego (kredyt udzielany przez banki polskie z ubezpieczeniem KUKE), tj. po zawarciu umowy kredytowej i spełnieniu warunków do uruchomienia kredytu.

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
Ronson	RON0119	10.0	PLN	2015-01-26	2019-01-25	4.0	6M	4.00%		100.1	5.44%
BBI Development	BBI0218	35.0	PLN	2015-02-20	2018-02-22	3.0	6M	5.00%		101.0	6.29%
Capital Park SA	CAP1217	53.9	PLN	2014-12-23	2017-12-23	3.0	3M	4.30%		100.0	6.07%
Ghelamco	GHE0619	50.0	PLN	2014-12-16	2019-06-16	4.5	6M	3.50%	Tak	96.0	5.31%
Echo Investment	ECH0418	50.0	PLN	2014-10-20	2018-04-20	3.5	6M	3.15%		102.8	3.75%
Echo Investment	ECH0318	75.0	PLN	2014-10-06	2018-03-04	3.4	6M	3.15%		102.0	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	101.3	5.50%
Echo Investment	ECH0716	25.0	PLN	2014-07-22	2016-07-02	1.9	6M	2.85%		101.8	3.27%
Echo Investment	ECH0616	50.0	PLN	2014-07-21	2016-06-26	1.9	6M	2.95%		101.2	3.62%
Ghelamco	GHK0718	11.2	PLN	2014-07-16	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	100.8	5.91%
Ghelamco	GHC0718	30.8	PLN	2014-07-15	2018-07-16	4.0	6M	5.00%	Tak	100.0	6.20%
Ghelamco	GHI0718	30.0	PLN	2014-07-09	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	100.2	6.11%
Ghelamco	GHI0718	30.0	PLN	2014-07-04	2018-07-04	4.0	6M	4.50%	Tak	100.0	5.95%
Vantage	VTG0617	23.5	PLN	2014-06-16	2017-06-16	3.0	3M	4.30%	Tak	100.1	5.89%
Vantage	VTG0618	13.3	PLN	2014-06-16	2018-06-16	4.0	3M	4.95%		101.0	6.25%
LC Corp SA	LCC0619	50.0	PLN	2014-06-06	2019-06-06	5.0	6M	3.50%		102.5	4.50%
Ronson	RON0218	5.0	PLN	2014-05-23	2018-02-23	3.8	6M	4.25%		102.9	4.98%
Ronson	RON0518	28.0	PLN	2014-05-20	2018-05-20	4.0	6M	3.50%	Tak	101.0	4.85%
Echo Investment	ECH0519	70.5	PLN	2014-05-15	2019-05-15	5.0	6M	3.60%		100.0	4.72%
Ghelamco	GHE0418	27.2	PLN	2014-04-25	2018-04-25	4.0	6M	4.50%	Tak	101.7	5.54%
Ghelamco	GHE0718	120.4	PLN	2014-04-11	2018-07-11	4.3	6M	5.00%	Tak	101.0	6.09%
GTC	GTC0319	200.0	PLN	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%		100.5	6.30%
Robyg	ROG0218	15.0	PLN	2014-02-28	2018-02-26	4.0	3M	4.00%		103.9	4.35%
Robyg	ROB0218	45.0	PLN	2014-02-25	2018-02-26	4.0	6M	4.00%		104.5	3.52%
Echo Investment	ECH0219	100.0	PLN	2014-02-19	2019-02-19	5.0	6M	3.60%		101.5	3.59%
Polnord	PND0217	50.0	PLN	2014-02-11	2017-02-11	3.0	3M	4.35%	Tak	99.7	5.71%
BBI Development	BBI0217	53.0	PLN	2014-02-06	2017-02-07	3.0	6M	6.00%		102.0	6.50%
Ghelamco	GHE0118	114.5	PLN	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	Tak	101.0	6.29%
Robyg	ROB1216	35.0	PLN	2013-12-20	2016-12-20	3.0	6M	3.50%		102.0	3.75%
LC Corp	LCC1018	50.0	PLN	2013-10-31	2018-10-30	5.0	6M	3.50%		102.6	4.32%
Ghelamco	GHE0816	9.2	PLN	2013-08-14	2016-08-12	3.0	6M	4.00%		99.5	6.52%
Vantage	VTG0816	20.0	PLN	2013-08-09	2016-08-09	3.0	3M	5.50%		100.8	6.35%
Ronson	RON0716	9.3	PLN	2013-07-15	2016-07-15	3.0	6M	4.55%		102.5	4.58%
Ghelamco	GHE0716	20.0	PLN	2013-07-12	2016-07-12	3.0	6M	5.00%		101.7	5.43%
Echo Investment	ECH0618	80.0	PLN	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%		102.5	4.49%
Robyg	ROB0616	90.0	PLN	2013-06-19	2016-06-23	3.0	6M	4.50%		102.8	3.14%
Ronson	RON0616	23.6	PLN	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%		101.5	3.73%
Ronson	RON0617	83.5	PLN	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	Tak	102.5	3.96%
Dom Development	DOM0318	50.0	PLN	2013-03-26	2018-03-26	5.0	6M	2.65%		101.7	3.67%
BBI Development	BBI0216	22.0	PLN	2013-02-20	2016-02-22	3.0	6M	6.50%		101.5	8.23%
Echo Investment	ECH0417	200.0	PLN	2013-01-31	2017-04-28	4.2	6M	3.80%		103.4	2.54%

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%		100.5	4.83%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		100.8	4.69%
Pragma Faktoring SA	PRF0218	10.0	PLN	2015-02-19	2018-02-18	3.0	3M	4.25%	Tak	101.0	5.52%
Pragma Faktoring SA	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	101.0	5.28%
Casus Finanse SA	CAS1117	24.0	PLN	2014-11-14	2017-11-14	3.0	6M	5.20%		101.0	6.43%
KRUK	KRU1220	10.0	PLN	2014-12-03	2020-12-03	6.0	3M	3.35%		102.0	4.40%
Best	BST1018	50.0	PLN	2014-10-30	2018-10-30	4.0	-	6.00%		101.4	5.69%
e-Kancelaria	EKA0916	3.0	PLN	2014-09-15	2016-09-15	2.0	3M	6.39%		74.9	30.72%
Kredyt Inkaso I NSFIZ	KI10517	50.0	PLN	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	Tak	99.9	5.57%
Best	BST0418	45.0	PLN	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		100.0	5.23%
e-Kancelaria	EKK1016	1.8	PLN	2014-04-25	2016-10-25	2.5	3M	6.29%		82.0	8.91%
MW Trade	MWT0417	15.0	PLN	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		101.0	5.18%
e-Kancelaria	EKA0816	2.8	PLN	2014-02-19	2016-08-19	2.5	3M	6.29%		69.8	60.64%
BEST II NSFIZ	BS20118	40.0	PLN	2014-01-17	2018-01-17	4.0	6M	4.30%		100.0	5.99%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	PLN	2014-01-13	2018-01-15	4.0	6M	4.40%		101.8	5.37%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	PLN	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		102.7	4.93%
e-Kancelaria	EKK1215	1.0	PLN	2013-12-23	2015-12-23	2.0	3M	6.30%		80.0	67.92%
KRUK	KRU1217	15.0	PLN	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.00%		103.5	3.89%
KRUK	KRU1218	10.0	PLN	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.30%		104.7	4.02%
e-Kancelaria	EKA1215	4.5	PLN	2013-12-04	2015-12-04	2.0	3M	6.30%		40.0	317.17%
Presco Group	PRE1117	35.0	PLN	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%		100.7	5.78%
Fast Finance	FFI1116	8.6	PLN	2013-11-15	2016-11-15	3.0	6M	7.00%	Tak	98.1	9.72%
GPM Vindexus	VIN1116	10.0	PLN	2013-11-08	2016-11-08	3.0	3M	6.25%	Tak	104.5	5.46%
e-Kancelaria	EKA1016	2.3	PLN	2013-10-17	2016-10-17	3.0	6M	6.29%		71.0	1095.59%
KRUK	KRU1018	40.0	PLN	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.50%		106.0	3.40%
Fast Finance	FFI0916	3.9	PLN	2013-09-27	2016-09-27	3.0	6M	7.00%	Tak	100.0	8.64%
DTP	DTP0816	11.0	PLN	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%	Tak	100.9	5.46%
KRUK	KRU0818	50.0	PLN	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.50%		105.0	3.74%
Best	BS30615	31.0	PLN	2013-06-28	2015-06-29	2.0	3M	4.00%		100.0	1.55%
e-Kancelaria	EKA0616	2.5	PLN	2013-06-28	2016-06-27	3.0	-	10.00%		64.0	87.03%
KRUK	KRU0618	15.0	PLN	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.50%		104.8	3.32%
Presco Group	RNK0616	131.8	PLN	2013-06-14	2016-06-16	3.0	6M	5.50%		95.5	11.06%
KRUK	KRU0517	40.0	PLN	2013-05-20	2017-05-20	4.0	3M	4.20%		104.5	3.26%
e-Kancelaria	EKA0515	1.8	PLN	2013-05-06	2015-05-06	2.0	-	12.00%		52.9	3049.81%
e-Kancelaria	EKA1115	3.6	PLN	2013-05-06	2015-11-06	2.5	-	10.00%		64.8	232.28%
Best	BST0916	14.7	PLN	2013-03-28	2016-09-28	3.5	-	8.98%		99.7	n.d.
KRUK	KRU0317	30.0	PLN	2013-03-07	2017-03-07	4.0	3M	4.60%		104.6	3.50%
Fast Finance	FFI0116	10.9	PLN	2013-01-10	2016-01-15	3.0	6M	7.00%		98.1	9.59%
KRUK	KRU1216	20.0	PLN	2012-12-06	2016-12-06	4.0	3M	4.60%		104.7	3.22%
Best	BST0516	39.0	PLN	2012-11-28	2016-05-28	3.5	3M	4.70%		100.5	5.90%
KRUK	KRU1116	30.0	PLN	2012-11-05	2016-11-05	4.0	3M	4.60%		103.3	3.12%
Presco Group	PRE0815	10.0	PLN	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%		103.5	-3.03%
e-Kancelaria	EKA0715	1.5	PLN	2012-07-11	2015-07-11	3.0	6M	7.86%		68.0	468.86%

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	2015.04.10	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 (2015-04-17)	YTM (%) (2015-04-17)	Rating Fitch	Z-Spread (2015-04-17)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	350.00	0.02%	100.53	3.91%	Ba2*	359 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.04%	105.94	0.34%	BBB	11 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	-0.01%	101.25	0.12%	A	-17 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.23%	104.77	1.09%	A	151 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	0.69%	103.98	1.33%	A	111 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	-0.11%	111.06	6.67%	B1*	217 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	0.35%	110.81	0.98%	BBB	73 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	0.02%	103.53	0.76%	BBB+	53 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	0.04%	105.85	0.75%	Baa3*	57 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	0.26%	104.19	1.78%	BBB-	146 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.05%	101.88	-0.27%	A2/*.*	23 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.06%	101.81	0.12%	A2/*.*	-8 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.05%	104.31	-0.02%	A2/*.*	64 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.23%	107.85	3.43%	A2/*.*	170 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	0.11%	105.20	0.91%	A2/*.*	69 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	0.03%	113.40	8.29%	B2*	117 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	0.00%	113.50	8.16%	B2*	107 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	-0.01%	101.94	0.90%		68 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	-0.05%	112.20	4.88%	B1*	159 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	96.00	-0.06%	104.19	6.54%	B1*	215 pb

* rating Moody's ** rating S&P

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					17.04	16.04	15.04	14.04	13.04		Sesyjny	Pakietowy	Razem
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.55	1.35	101.6	101.6	101.7	101.3	101.1	0.47	128.9	0.0	128.9
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	3.55	1.40	101.6	101.4	101.4	101.4	101.8	-0.19	100.7	0.0	100.7
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	0.51	98.5	99.0	99.0	98.5	98.5	0.01	58.6	0.0	58.6
Polkap	SFK1215	2015.12.23	7.95	5.88	95.2	95.1	95.1	95.1	95.9	-0.68	18.2	0.0	18.2
Pozbud T&R	POZ0219	2019.02.13	4.45	8.29	100.6	100.6	100.6	100.6	100.6	0.60	2027.1	0.0	2027.1
Pragma Faktoring	PRF0218	2018.02.19	6.18	10.50	101.0	101.4	101.4	101.0	101.0	0.05	35.7	0.0	35.7
Pragma Faktoring	PRF1216	2016.12.19	6.15	5.73	101.0	101.4	101.4	101.4	101.4	-0.39	10.2	0.0	10.2
Pragma Inkaso	PRI1117	2017.11.14	6.46	11.86	101.5	101.5	101.4	101.4	101.4	0.06	5.1	0.0	5.1
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	6.66	2.37	101.4	101.4	101.4	101.4	101.4	-0.02	5.1	0.0	5.1
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	6.55	24.76	97.7	97.7	97.7	97.7	96.5	1.20	6.9	0.0	6.9
PTI	PTI0615	2015.06.22	8.05	27.13	92.5	92.7	92.7	94.9	94.9	-0.15	16.3	0.0	16.3
PTI	PTI1115	2015.11.08	6.95	15.71	91.8	91.8	91.8	91.8	91.7	0.08	0.9	0.0	0.9
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	7.55	26.27	95.5	95.5	95.5	95.5	95.5	0.00	11.8	0.0	11.8
Robinson Europe	RBS1017	2017.10.17	8.65	1.18	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	0.00	4.8	0.0	4.8
Robyg	ROB0616	2016.06.23	6.55	21.35	102.8	102.8	103.5	103.5	103.5	-0.79	12.6	0.0	12.6
Robyg	ROB0615	2015.06.20	5.85	1.96	99.5	99.5	99.5	99.5	99.8	-0.30	7.5	0.0	7.5
Ronson	RON0119	2019.01.25	6.01	1.40	100.1	100.2	100.5	100.2	100.4	0.00	209.2	0.0	209.2
Ronson	RON0716	2016.07.15	6.59	17.51	102.5	102.5	102.5	102.5	102.5	0.00	5.2	0.0	5.2
Ronson	RON0616	2016.06.14	6.60	23.15	101.5	101.5	101.5	102.5	102.5	-1.00	2.1	0.0	2.1
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	1.60	97.0	97.0	97.0	95.0	95.0	5.00	2.9	0.0	2.9
SMS Kredyt	SMS0716	2016.07.29	9.83	0.00	95.5	95.5	95.0	95.0	95.0	0.51	14.5	0.0	14.5
SMT	SMT0917	2017.09.28	6.41	4.04	100.8	100.8	101.0	101.0	101.0	-0.15	39.5	0.0	39.5
Unidevelopment	UND0317	2017.03.07	6.79	8.37	100.8	100.8	100.8	100.8	100.8	0.00	15.2	0.0	15.2
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	8.16	0.42	99.5	99.2	99.2	99.2	99.2	0.50	24.4	0.0	24.4
Vantage	VTG0816	2016.08.09	7.48	1.46	100.8	101.4	100.7	100.6	100.6	0.20	35.3	0.0	35.3
Vantage	VTG0617	2017.06.16	5.95	5.87	100.1	100.1	100.1	100.1	100.1	0.00	17.1	0.0	17.1
Vantage	VTG0618	2018.06.16	6.60	6.51	101.0	101.0	101.5	101.5	101.5	-0.45	3.1	0.0	3.1
Voxel	VOX0716	2016.07.31	6.99	15.51	97.5	98.0	98.0	97.6	98.9	-0.10	256.1	0.0	256.1
Warimpex	WXB0316	2016.03.31	8.66	4.98	99.3	99.3	99.3	99.3	99.3	0.00	9.0	0.0	9.0
WDB Brok. Ubezp.	WDB0915	2015.09.25	9.00	0.67	99.0	98.6	98.6	99.0	99.0	-0.41	19.9	0.0	19.9
Wierzyciel	WRL0516	2016.05.13	9.60	17.62	97.2	97.1	97.1	97.1	97.1	0.10	5.9	0.0	5.9
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	9.46	16.85	74.0	75.7	75.7	75.7	77.2	-2.99	15.6	0.0	15.6
Work Service	WSE1016	2016.10.04	6.40	2.98	103.5	103.5	103.0	103.0	103.0	0.49	120.9	0.0	120.9
Wratislavia-BIO	WRA1116	2016.11.21	7.54	31.19	100.0	100.0	100.0	100.2	100.2	0.00	218.5	0.0	218.5
										RAZEM:	30,158.9	1,480.0	31,638.9

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 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 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 nabyciazakupu 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 rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

DI Investors informuje, że lokowanie aktywów w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub wszystkich zainwestowanych aktywów.

Wyniki historyczne nie są gwarancją osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości.

DI Investors wskazuje, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub nie mogą być zależne od emitenta i jego wyników biznesowych. Wspomniane czynniki to np.: zmiany ekonomiczne, prawne, polityczne lub uwarunkowania podatkowe.

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 OGÓLNIE PUBLIKOWANE NA PODSTAWIE POLSKIEGO PRAWA.

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.