

## Skrót najważniejszych informacji

**Biomed-Lublin** – dokapitalizowanie spółki kwotą 9 mln zł; sprzedaż praw do marki Lakcid za 17 mln zł

**Everest Capital** – przejęcie firmy pożyczkowej Tempo Finanse za 57 mln zł

**JSW** – spółka rozważa emisję obligacji o równowartości ok. 1,5 mld zł

**Marvipol** – KNF zatwierdził prospekt emisyjny Marvipol Development

## Emisje w trakcie / zapowiedziane

Spółka	Seria	Wartość (mln zł)	Tenor (lata)	Zabezpieczona	Marża
Dekpol	G	50	3,0	nie	b.d.
Dino Polska	1/2017	100	3,0	tak	1,3%
J.W. Construction	JWC1120	100	3,0	nie	b.d.
PCC Exol	B1	25	4,5	nie	5,5%*
Vantage Development	R	60	3,5	nie	b.d.

\*oprocentowanie stałe

## Zakończone emisje

Spółka	Seria	Wartość (mln zł)	Tenor (lata)	Zabezpieczona	Marża
BOŚ	AA2	66	7,0	nie	4,5%
Alior Bank	K i K1	600	8,0	nie	2,7%
Elemental Holding	F	40	4,0	nie	2,7%
GetBack**	b.d.	30 EUR	b.d.	b.d.	b.d.
GetBack	PP5	25	3,5	nie	4,0%
GetBack	b.d.	184	b.d.	b.d.	b.d.
Indos	K1	15	3,0	tak	4,8%
Kredyt Inkaso	D1	65	3,0	nie	3,5%
Marvipol	U	66	3,0	nie	b.d.
MCI.PrivateV. FIZ	P1B	40	4,0	nie	3,5%
PCC Rokita	EC	25	6,0	nie	5,0%*
Pekao	b.d.	1 250	10,0	nie	1,52%
PKO BP	b.d.	400 CHF	4,0	nie	0,58%
Pragma Faktoring	M	12	4,0	tak	b.d.
Victoria Dom	I	20	b.d.	b.d.	b.d.
WB Electronics	b.d.	80	3,0	tak	2,78%
ZM Henryk Kania	G	45	0,5	nie	5,25%

\*oprocentowanie stałe, \*\*spółka zależna

W tym miesięczniku  
znajdą Państwo  
informacje dotyczące  
m.in. następujących  
emitentów:

2C Partners  
Admiral Boats  
American Heart of P.  
Best  
Biomed-Lublin  
BVT  
EGB Investments  
Eurocent  
Everest Capital  
Fachowcy.PL Ventures  
Indos  
JSW  
Kruk  
Marvipol  
MCI Capital  
Murapol  
Prime Car Management  
Sygnity

Piotr Ludwiczak  
Head of Research  
Doradca inwestycyjny  
p.ludwiczak@michaelstrom.pl

Michał Mordel  
Analityk  
m.mordel@michaelstrom.pl

## Najbliższe wykupy na Catalyst

Spółka	Seria	Wartość (mln zł)	Tenor (lata)	Zabezpieczo.	Wykup	Marża
PKN Orlen	PK111117	100	4	nie	14-11	1,3%
WB Electronics	WBE11117	42	3	tak	14-11	3,7%
Raiffeisen Polbank	RBP11117	500	3	nie	19-11	1,3%
Magellan	MAG11117	4 EUR	2	nie	20-11	3,8%*
ZM Henryk Kania	KAN11117	45	3	nie	26-11	5,25%
Ghelamco Invest	GHE11117	33	3	tak	27-11	4,75%
GTB Metropolis	GTB11117	1	3	tak	28-11	9,5%*
Ciech	CI21217	160	5	tak	5-12	4,9%
ING Bank Śląski	ING1217	565	5	nie	6-12	0,9%
Kruk	KRU1217	15	4	nie	6-12	4,0%
JW Construction	JWC1217	72	2	nie	8-12	3,5%
Kerdos Group	KRS1217	13	3	tak	15-12	8,0%*
Fundusz Hipoteczny D.	FHS1217	4	3	tak	18-12	8,5%*
Magellan	MA11217	24	1	nie	18-12	2,65%
Magellan	MA21217	25	1	nie	18-12	2,65%
Getin Noble Bank	GNB1217	50	3	nie	19-12	1,7%
Invista	INV1217	2	3	tak	19-12	9,0%*
Sygnity	SGN1217	40	3	nie	19-12	2,6%
EGB Investments	EGB1217	10	3	nie	22-12	6,0%
Magellan	MAG1217	5	2	nie	22-12	3,8%*
ARP	ARP1217	150	5	nie	28-12	1,5%
PBG	PB11217	4	1	tak	31-12	zeroku.
PBG	PBG1217	20	1	tak	31-12	zeroku.

\*oprocentowanie stałe

## Informacje ze spółek

### 2C Partners

Spółka podejmuje działania zmierzające do spłaty niewykupionych obligacji. Po kilku transzach spłat i przesunięciach ostatecznego wykupu obecnie spółka ma do wykupienia 150 tys. zł obligacji serii J oraz 1 mln zł obligacji serii K, których kolejny już termin spłaty został ustalony na 10 listopada. Jednocześnie spółka informuje o terminowej obsłudze pozostałych obligacji.

### Admiral Boats

W związku z trwającym postępowaniem upadłościowym spółka nie wykupiła zapadających obligacji serii L i N na łącznie 2 mln zł.

### American Heart of Poland

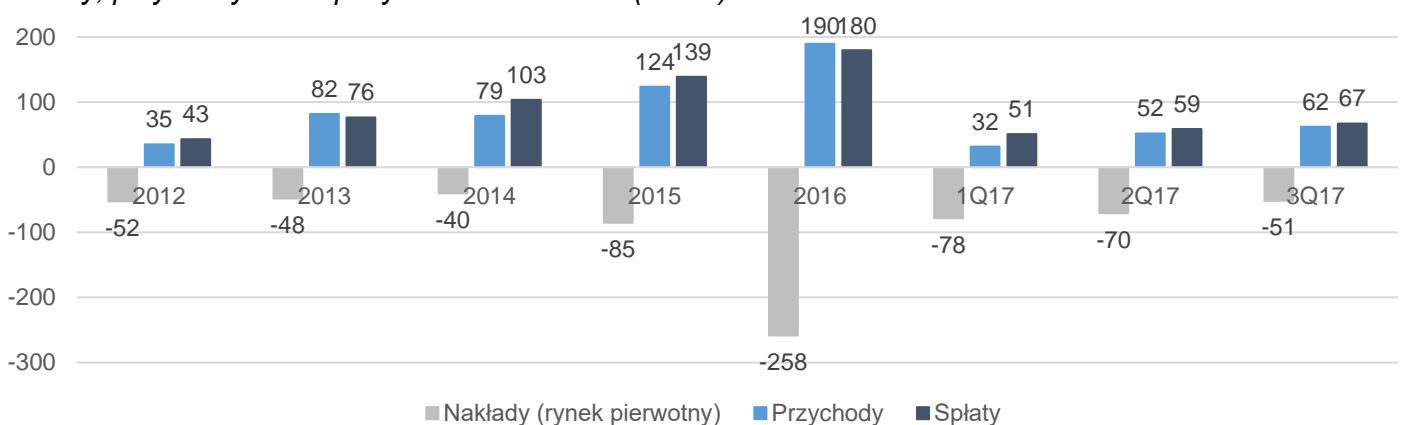
Obligatariusze serii I (AHP0622) wyrazili zgodę na zmianę warunków emisji obligacji. Do zmian zalicza się zrzeczenie się prawa do żądania przedterminowego wykupu na skutek zmian przepisów prawa bądź cennika zabiegów medycznych, które zgodnie z racjonalnymi oczekiwaniami obniżą EBITDA spółki o minimum 25%. Inwestorzy zgodzili się też na rezygnację z dokonania przedterminowego wykupu na skutek przekroczenia poziomu dźwigni finansowej. Do tej pory – zgodnie z warunkami emisji obligacji – nie mógł on przekroczyć wartości 3,3x na koniec 2017 r., a w kolejnych latach wartości 2,5x. Do czasu Zgromadzenia Obligatariuszy na którym wyrażono zgodę na zmianę WEO, wskaźnik pokrycia odsetek nie mógł spaść poniżej określonych poziomów (m.in. 5,1x na koniec 2017 r.). To samo dotyczyło spadku poziomu wskaźnika pokrycia przepływów pieniężnych dla odpowiedniego okresu poniżej 1,0x. Inwestorzy wyrazili też zgodę na podział między obligatariuszy środków pieniężnych w wysokości 10,4 mln zł (8% wartości nominalnej obligacji).

Zgromadzenie postanowiło o odstąpieniu i zmianie umowy kredytowej zawartej między spółką a bankami, a także zmianie umowy pomiędzy wierzycielami. W wyniku zmian umów z bankami uchylono niektóre przypadki naruszenia, redefiniowano poziomy wskaźników finansowych oraz zmieniono oprocentowanie transz kredytowych.

### Best

W 3Q17 spółka wydała ponad 51 mln zł na zakup nowych portfeli wierzytelności, których wartość nominalna wyniosła prawie 703 mln zł (koszt 7,3%). W analogicznym okresie ubiegłego roku było to 54 mln zł, za które spółka kupiła pakiety wierzytelności o wartości 518 mln zł (koszt 10,5%). Spłaty należne grupie wyniosły w 3Q17 ponad 67 mln zł wzrastając tym samym względem analogicznego kwartału ubiegłego roku o 48%. Po trzech kwartałach 2017 r. wartość godziwa posiadanych, należnych grupie portfeli wyniosła 894 mln zł wobec 721 mln zł na koniec 2016 r. W 9M17 wartość nominalna nabytych portfeli osiągnęła niemal 1,67 mld zł (1,04 mld zł w 9M16), skumulowany koszt nabycia nowych portfeli to 200 mln zł (wobec 139 mln w 9M16), z kolei skumulowane spłaty z pakietów należnych grupie to 176 mln zł względem 133 mln rok wcześniej.

### Nakłady, przychody oraz spłaty należne GK Best (mln zł)



Źródło: Dane spółki, obliczenia Michael/Ström DM

### **Biomed-Lublin**

Spółka wynegocjowała dokapitalizowanie poprzez emisję akcji o łącznej wartości 9,1 mln zł. Pozyskane środki pieniężne zostaną przeznaczone na sfinansowanie programu restrukturyzacyjnego oraz realizację inwestycji. Wszystkie papiery zostaną opłacone wkładami pieniężnymi, wpłaty będą rozłożone w czasie. Do 31.10.2017 inwestorzy mieli opłacić akcje o wartości 2,03 mln, następnie 1,98 mln zł do 15.11.2017, a pozostałe 5,14 mln zł mają trafić do spółki do końca 1Q18. Wśród inwestorów znajdują się członkowie zarządu spółki.

Ponadto, spółka sprzedała prawa do marki Lakcid na rzecz Polpharmy. Umowa sprzedaży zakłada, że Biomed będzie kontynuował produkcję preparatów na rzecz Polpharmy przez okres co najmniej 5 lat. Ze sprzedaży praw spółka otrzyma 17 mln zł netto, które w kwocie 11,3 mln zł mają posłużyć spłacie zobowiązań wobec PARP, pozostałe środki posłużą realizacji inwestycji.

### **BVT**

Na 30 listopada zwołano Zgromadzenie Obligatariuszy serii C (BVT0419), które zdecyduje o zamianie części zabezpieczenia.

### **EGB Investments**

Spółka zwołała Zgromadzenia Obligatariuszy na dzień 6 listopada br. dla właścicieli papierów serii 1/2016 (AH), 2/2016 (AI) oraz 3/2016 (AJ), podczas których zmieniono WEO. Zmiany dotyczyły wyłączenia możliwości żądania przedterminowego wykupu przez obligatariuszy na skutek zaprzestania notowań. Można przypuszczać, że ww. zmiany są związane z przejęciem spółki przez GetBack.

### **Eurocent**

Spółka zmienia przyspieszone postępowanie układowe na postępowanie układowe. Tymczasowy Nadzorca Sądowy wstrzymał spółce obsługę odsetek od obligacji oraz dalsze spłaty transz niewykupionych obligacji serii E. Do dnia podjęcia decyzji spółka dokonała spłat 41% wartości nominalnej niewykupionej serii o łącznej wartości 1,8 mln zł poprzez regularne transze 3% nominalu. Spółka jednocześnie poinformowała o fakcie, że byłaby w stanie wypłacać kolejne 3% transze.

Jeden z obligatariuszy postawił w stan wymagalności obligacje serii G. Inwestor ten posiada papiery o wartości nominalnej 100 tys. zł z emisji wartej 3 mln zł. W komunikacie podano, że spółka wzywa pozostałych obligatariuszy obligacji serii G do podjęcia decyzji ws. postawienia obligacji serii G w stan natychmiastowej wymagalności.

### **Everest Capital**

Spółka przejmuje spółkę pożyczkową Tempo Finanse za 56,7 mln zł. Płatność 18 mln zł jest odroczone – 10 mln zł w listopadzie 2018 r., 8 mln zł we wrześniu 2019 r. Faktycznym przejmującym jest Everest Finanse – poręczyciel obligacji Everest Capital. Przejmowany podmiot posiada pozycję gotówkową netto.

### **Fachowcy.PL Ventures**

Sytuacja finansowa nie pozwoliła emitentowi na wypłatę pełnej kwoty odsetek obligacji serii A – obligatariusze otrzymali 88% należnych odsetek. Spółka, w związku z pogorszeniem sytuacji finansowej rozważa złożenie wniosku o otwarcie postępowania sanacyjnego.

Łączna wartość obligacji serii A wynosi 3,68 mln zł, spółka pozyskała tą kwotę końcem stycznia 2017. Oprocentowanie papierów wynosi 8,5%, a ich zapadalność przypada na dwa lata od dnia przydziału.

## Indos

Spółka dokona przedterminowego częściowego wykupu obligacji serii J (INS1119). Łączna wartość nominalna papierów to 8,5 mln zł, natomiast nominal obligacji, których dotyczy wcześniejszy wykup to 450 tys. zł. Dzień przedterminowego wykupu przypada na dzień 22.11.2017 r., tj. na dwa lata przed zapadalnością serii. Indos zdecydował się wykupić obligacje przed terminem celem zwolnienia zabezpieczającej je hipoteki.

## JSW

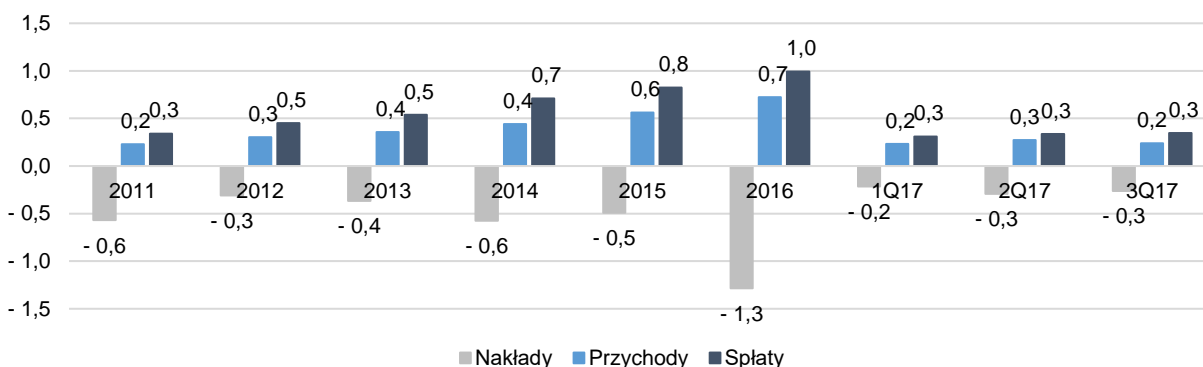
Spółka rozważa emisję obligacji o wartości równej około 1,5 mld zł. Jej celem miałyby być zrefinansowanie zadłużenia, które wynosi obecnie ok. 900 mln zł, pozostałe środki pochodzące z emisji miałyby stanowić bufor bezpieczeństwa na wypadek pogorszenia koniunktury na rynku węgla. JSW nie wyklucza, że spróbuje pozyskać finansowanie poza Polską, rozważa m.in. Stany Zjednoczone. Prezes poinformował, że podział walut w finansowaniu proporcjonalny do walutowego podziału przychodów byłby naturalny dla spółki. Obecnie JSW realizuje ok. 40% swoich przychodów w PLN.

## Kruk

W 3Q17 spółka zakupiła pakiety wierzytelności o wartości nominalnej równej ponad 2,6 mld zł, co przekłada się na 34% wzrost względem odpowiadającego kwartału minionego roku, w którym podmiot kupił portfele o wartości niecałych 2 mld zł. Spółka wydała na ww. pakiety odpowiednio: 261 mln zł w 3Q17 (koszt 9,9%) i 205 mln zł w 3Q16 (koszt 10,4%). Spłaty z tytułu obsługi portfeli grupy Kruk wyniosły w opisywanym kwartale 347 mln zł, wobec 255 mln w odpowiadającym okresie 2016.

Skumulowane wartości za 9M17 przedstawiały się następująco: wartość nominalna zakupionych wierzytelności osiągnęła prawie 10 mld zł (8,4 mld w 9M16), nakłady na portfele w tym okresie to 767 mln zł, tj. mniej niż na przestrzeni 3 kwartałów 2016 o 169 mln zł. Duży wzrost zaobserwować można na skumulowanej wartości spłat z obsługi portfeli wierzytelności. Między I a III kwartałem 2017 wyniosła ona 994 mln zł, czyli o 42% więcej niż przed rokiem.

### Nakłady, przychody oraz spłaty należne GK Kruk (mld zł)



Źródło: Dane spółki, obliczenia Michael/Ström DM

## Marvipol

Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła prospekt emisyjny Marvipol Development w związku z zamiarem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym akcji serii A i B.

### **MCI Capital**

Spółka przyjęła publiczny program emisji obligacji o wartości nominalnej do 150 mln zł.

### **Murapol**

Spółka ponownie naruszyła kowenant zawarty w warunkach emisji nienotowanych na Catalyst obligacji serii S o wartości nominalnej to 45 mln zł. Złamanie kowenantu zostało spowodowane przez przekroczenie wskaźnika LTV. W poprzednich okresach przekroczenie wskaźnika nie powodowało żądań przedterminowego wykupu. Kowenant dotyczący wskaźnika LTV jest zawarty jedynie w tej serii emisji obligacji, w związku z czym warunki emisji pozostałych papierów – 6 serii notowanych na Catalyst – nie zostały naruszone. Naruszeniem kowenantów obligacji notowanych na Catalyst byłoby żądanie spłaty długu powyżej 10% kapitałów własnych, czyli ok. 40 mln zł wg stanu na koniec 1H17.

### **Prime Car Management**

Spółka zamierza ustanowić program emisji obligacji do 500 mln zł. Spółka rozpoczęła negocjacje z bankami, pozyskane środki mają posłużyć refinansowaniu zadłużenia oraz finansowaniu rozwoju organicznego.

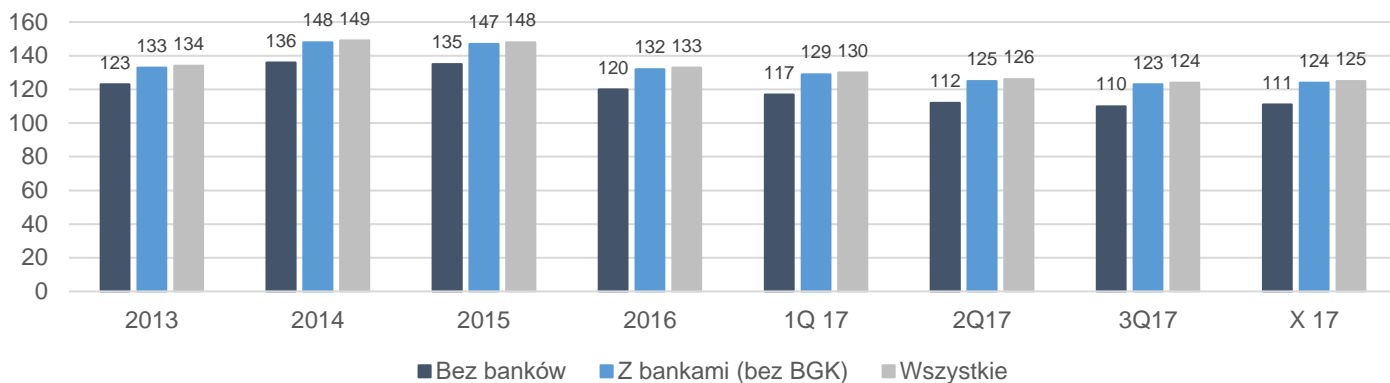
### **Sygnity**

Umowa Zmieniająca, przedłużająca z 30 października do 15 grudnia okres przewidzianego na uzgodnienie i zawarcie porozumienia dotyczącego długoterminowego planu restrukturyzacji zadłużenia nie weszła w życie. Wynika to z faktu, że do 6 listopada spółka nie otrzymała od wszystkich wierzycieli, będących stronami Umowy Zmieniającej potwierdzenia akceptacji przedstawionej w tej umowie propozycji zapewnienia wsparcia analitycznego w procesie restrukturyzacji operacyjnej przez profesjonalny podmiot działający na rzecz wierzycieli.

Z komunikatu spółki wynika, że niezależnie od powyższego wierzyciele złożyli w dniu 7 listopada deklarację, co do woli niezwłocznego ustalenia zgodnej propozycji zapewnienia ww. wsparcia analitycznego oraz wyrazili intencję kontynuowania rozmów dotyczących restrukturyzacji zadłużenia finansowego spółki i doprowadzenia do uzyskania nowego porozumienia dotyczącego zasad spłat zadłużenia finansowego spółki.

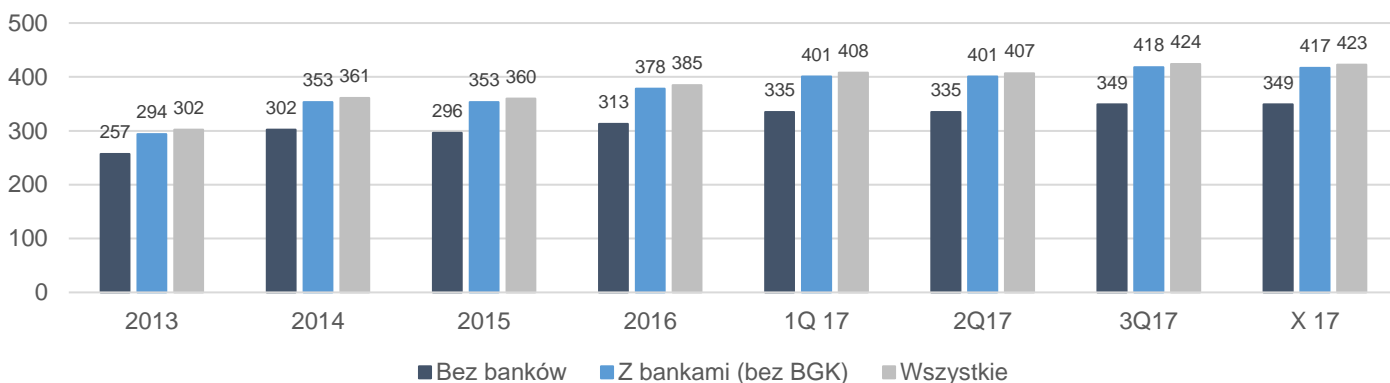
## Statystyki rynkowe - Catalyst

### Liczba emitentów obligacji korporacyjnych na koniec okresu



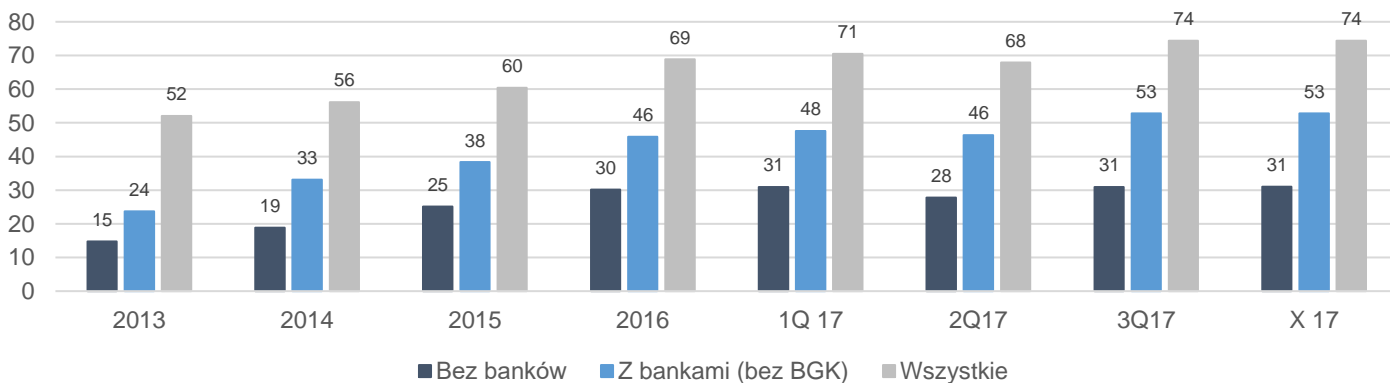
Źródło: gpwcatalyst.pl, obliczenia własne Michael/Ström DM

### Liczba serii obligacji korporacyjnych na koniec okresu



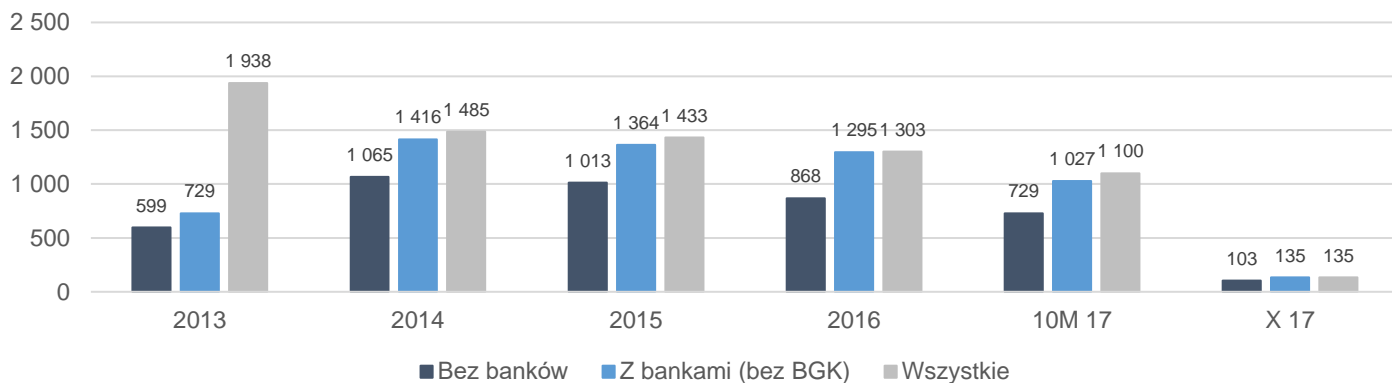
Źródło: gpwcatalyst.pl, obliczenia własne Michael/Ström DM

### Outstanding obligacji korporacyjnych na koniec okresu (mld zł)



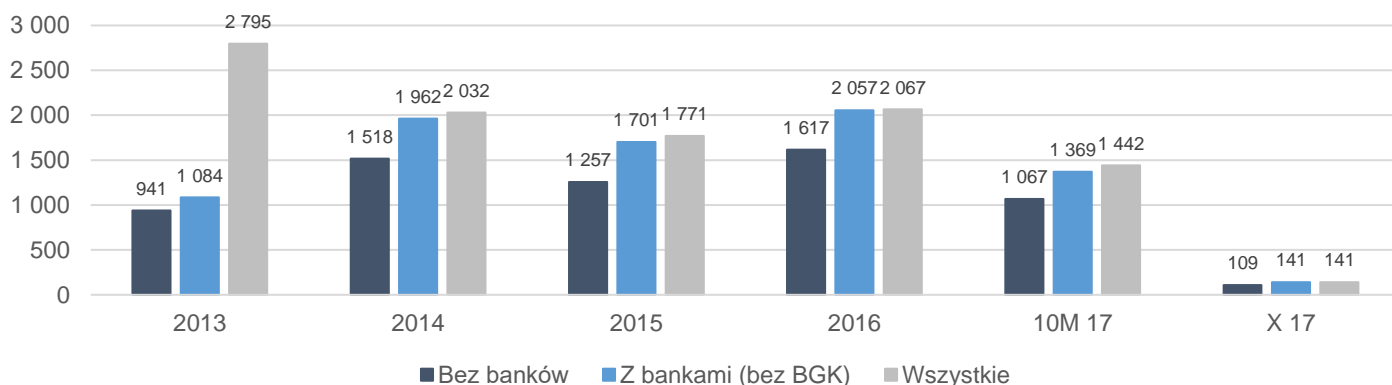
Źródło: gpwcatalyst.pl, obliczenia własne Michael/Ström DM

**Obrót obligacji korporacyjnych – transakcje sesyjne (mln zł)**



Źródło: gpwcatalyst.pl, obliczenia własne Michael/Ström DM

**Obrót obligacji korporacyjnych – transakcje sesyjne oraz pakietowe (mln zł)**



Źródło: gpwcatalyst.pl, obliczenia własne Michael/Ström DM



---

### ZASTRZEŻENIE PRAWNE

MIESIĘCZNIK KREDYTOWY (DALEJ „MAGAZYN”) NIE STANOWI PORADY INWESTYCYJNEJ LUB PODATKOWEJ ANI REKOMENDACJI INWESTYCYJNEJ, NIE JEST RÓWNIEŻ WSKAZANIEM, ŻE NABYCIE OBLIGACJI LUB REZYGNACJA Z TEJ FORMY INWESTOWANIA JEST WŁAŚCIWYM ROZWIĄZANIEM DLA KONKRETNIEGO INWESTORA.

NINIEJSZY MATERIAŁ W SZCZEGÓLNOŚCI NIE JEST PROPOZYCJĄ NABYCIA W ROZUMIENIU ARTYKUŁU 34 USTAWY O OBLIGACJACH Z DNIA 15 STYCZNIA 2015 R. (DZ. U. Z 2015 R. POZ. 238) ANI NIE STANOWI OFERTY W ROZUMIENIU ART. 66 KODEKSU CYWILNEGO. INWESTOWANIE W OBLIGACJE OBARCZONE JEST SZEREGIEM RYZYK, KTÓRE NALEŻY WZIĄĆ POD UWAGĘ NABYWAJĄC TE PAPIERY WARTOŚCIOWE.

MAGAZYN MA CHARAKTER OPINII JEGO AUTORÓW I NIE MOŻE STANOWIĆ PODSTAWY PODJĘCIA DECYZJI INWESTYCYJNEJ, A AUTORZY MAGAZYNU NIE PONOSZĄ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI TAKICH DECYZJI PODJĘTYCH NA JEGO PODSTAWIE. MAGAZYN STANOWI INFORMACJĘ HANDLOWĄ W ROZUMIENIU USTAWY Z DNIA 18 LIPCA 2002 R. O ŚWIADCZENIU USŁUG DROGĄ ELEKTRONICZNĄ (T.J: DZ. U. 2013 R. POZ. 1422) I ZOSTAŁ SPORZĄDZONY PRZEZ MICHAEL/STRÖM DOM MAKLERSKI SP. Z O.O. (DALEJ „DOM MAKLERSKI”) Z SIEDZIBĄ W WARSZAWIE PRZY AL. JEROZOLIMSKICH 134, 02-305 WARSZAWA, ADRES E-MAIL: KONTAKT@MICHAELSTROM.PL. DOM MAKLERSKI INFORMUJE, ŻE INSTRUMENTY FINANSOWE PRZEDSTAWIONE W NINIEJSZYM MATERIALE MOGĄ STANOWIĆ PRZEDMIOT INWESTYCJI DLA PODMIOTÓW Z NIM POWIĄZANYCH.

ZEZWOLENIE KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO NR DRK/WL/4020/10/25/107/1/13 Z DNIA 04 CZERWCA 2013 ROKU ORAZ NR DRK/WL/4020/13/26/16/107/1 Z DNIA 24 MAJA 2016 ROKU.

---