

Grupa Kapitałowa OT Logistics

Niniejszy raport kredytowy przedstawia sytuację finansową Grupy Kapitałowej OT Logistics (OTS) pod kątem zdolności obsługi zadłużenia z tytułu wyemitowanych obligacji. Z przeprowadzonej analizy płyną następujące wnioski:

- Dług netto Grupy Kapitałowej OT Logistics w okresie od końca 2013 r. do 30 czerwca br. wzrósł z 90 mln zł do 230 mln zł. Tak znaczący wzrost wynika przede wszystkim z działalności inwestycyjnej OTS. W krótkim terminie dług netto może dalej rosnąć z tytułu płatności za nabyte udziały w Sealand Logistics oraz inwestycji w Port Gdańsk.
- Na koniec czerwca br. OTS posiadało nieruchomości inwestycyjne o wartości księgowej równej 157 mln zł. Gdyby OTS sprzedało te nieruchomości nawet po cenie poniżej wartości księgowej, to mogłoby uwolnić znaczące środki pieniężne i zredukować zadłużenie.
- Bez sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych OTS będzie w stanie wykupić jedynie część obligacji z własnych środków. Uważam, że spółka będzie zainteresowana rolowaniem obligacji lub pozyska długoterminowe finansowanie bankowe.

PROFIL SPÓŁKI:

Świadczenie usług w branży TSL:

- transport
 - spedycja
 - logistyka
- zarówno w kraju, jak i zagranicą.

Outstanding obligacji:

Seria OTS0217:
30 000 000 zł (4,38%)

Seria OTE0217:
4 000 000 € (6,53%)

Seria OTS0818:
10 000 000 zł (5,38%)

Seria OTS1118:
100 000 000 zł (5,69%)

Podstawowe skonsolidowane dane finansowe (w tys. zł):

Bilans	30.06.2016	31.12.2015	Sprawozdanie z całkowitych dochodów	1H16	2015
Aktywa trwałe	499 882	488 909	Przychody ze sprzedaży	348 138	752 275
Rzeczowe aktywa trwałe	259 951	254 716	Zysk brutto ze sprzedaży	46 865	88 494
Nieruchomości inwestycyjne	157 248	150 876	Koszty sprzedaży	-5 442	-9 561
Aktywa obrotowe	238 462	226 798	Koszty ogólnego zarządu	-31 244	-60 186
Należności handlowe	118 404	120 756	Pozostałe przychody operacyjne	5 619	19 438
Pozostałe aktywa finansowe	81 377	69 912	Pozostałe koszty operacyjne	-2 970	-3 582
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	35 135	31 067	EBIT raportowany	12 828	34 603
Aktywa razem	738 344	715 707	EBITDA raportowana	30 587	67 897
			Zysk przed opodatkowaniem	5 554	21 971
Kapitał własny	280 556	279 850	Zysk netto	4 374	15 575
Zobowiązania długoterminowe	205 763	255 725			
Zobowiązania finansowe	145 741	196 446	Rachunek przepływów pieniężnych		
Zobowiązania krótkoterminowe	252 025	180 132	Przepływy z działalności operacyjnej	22 426	54 315
Zobowiązania handlowe	118 856	112 616	Przepływy z działalności inwestycyjnej	-21 935	-74 337
Zobowiązania finansowe	119 114	54 991	Przepływy z działalności finansowej	3 444	-22 727
Pasywa razem	738 344	715 707	Zmiana stanu środków pieniężnych	3 936	-42 748

Źródło: Sprawozdania finansowe OTS, obliczenia własne Michael/Ström DM

Opis spółki

Grupa Kapitałowa OT Logistics (OTS) świadczy usługi w branży TSL (transport-spedycja-logistyka) zarówno w kraju, jak i zagranicą. Działalność OTS skupia się na śródlądowym transporcie wodnym, przeładunkach i magazynowaniu towarów w portach morskich i terminalach śródlądowych oraz na organizacji procesów logistycznych bazujących na usługach spedycji drogowej, kolejowej, morskiej i lotniczej. Flota śródlądowa OTS składa się z 773 jednostek pływających.

W 2015 r. OTS przeładowało 8,2 mln ton towarów w następujących portach: Świnoujście (4,5 mln ton), Gdynia (3,5) oraz Kołobrzeg (0,2). Celem do 2021 r. jest zwiększenie przeładunków w Świnoujściu i Gdyni do odpowiednio 5,5 oraz 3,8 mln ton towarów rocznie. Dodatkowo, OTS podpisało umowę na dzierżawę portu w Gdańsku, w którym to spółka w perspektywie 5 lat chce przeładowywać 4,0 mln ton towarów średniorocznie.

OTS od debiutu na giełdzie w 2013 r. regularnie dzieli się zyskami z akcjonariuszami. Uchwalana przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie dywidenda za każdy rok obrotowy 2013-2015 wynosiła 10 mln zł (7 zł na akcję).

Poniżej przedstawiam strukturę akcjonariatu na 30 czerwca br.

Akcjonariusz	Udział w głosach
I Fundusz Mistral S.A.*	64,1%
MetLife OFE	17,8%
PTE Allianz Polska S.A.	6,7%

Źródło: Sprawozdanie finansowe OTS za 1. półrocze 2016 r., *60,43% bezpośrednio oraz 3,64% pośrednio

Na Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu w dniu 30 czerwca br. podjęte zostały następujące istotne uchwały:

- 1) W sprawie podziału (splitu) akcji poprzez obniżenie wartości nominalnej każdej akcji spółki z 1,92 zł do kwoty 0,24 zł oraz zwiększenie liczby akcji tworzących kapitał zakładowy z 1 427 660 do 11 421 280.
- 2) W sprawie upoważnienia dla zarządu do nabycia przez spółkę akcji własnych. Łączna ilość nabytych akcji nie przekroczy 5% i skup nie będzie trwał dłużej niż do 31 grudnia 2016 r. Nabywanie akcji może następować za cenę nie wyższą niż 254 zł (przed splitem) lub 31,75 zł (po splicie), co oznacza, że spółka na skup akcji może wydać nie więcej niż 18,1 mln zł i w takiej wysokości spółka utworzy kapitał rezerwowy. Celem skupu może być umorzenie akcji lub przeznaczenie do dalszej odsprzedaży, wymiany lub na inny cel, z zastrzeżeniem, że nabyte akcje nie będą sprzedane poniżej średniej ceny nabycia.
- 3) W sprawie podwyższenia kapitału zakładowego bez prawa poboru. Podwyższenie zostanie dokonane w drodze emisji nie więcej niż 103 125 (przed splitem) lub 825 000 (po splicie) akcji serii D. Emisja akcji skierowana jest do spółki STK Group Sp. z o.o. Cena emisyjna wynosi 256 zł (przed splitem) lub 32 zł (po splicie). Akcje serii D uczestniczyć będą w dywidendzie wypłacanej przez spółkę począwszy od wypłat z zysku za rok obrotowy 2016.

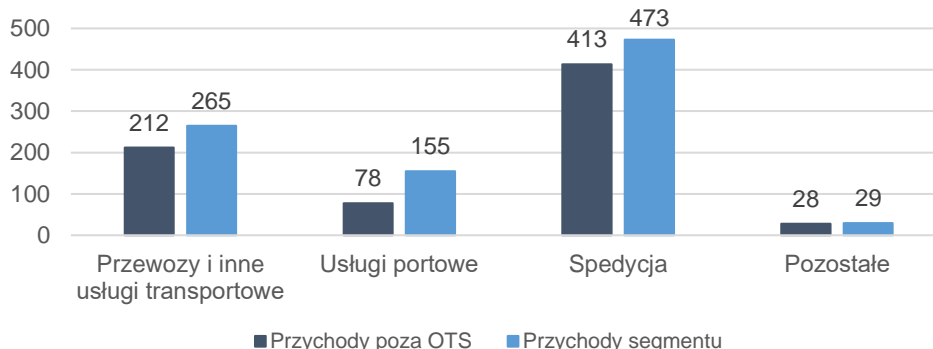
Moim zdaniem uchwała ws. skupu akcji była przegłosowywana jako alternatywa do emisji akcji skierowanej do STK Group Sp. z o.o. (OTS mogłoby nabyć udziały w STK S.A. oraz KB S.A. w zamian za akcje własne). Finalnie, wyemitowanych zostanie 91 406 (przed splitem) lub 731 248 (po splicie) akcji serii D o wartości emisyjnej równej 23,4 mln zł, co będzie stanowiło 6% udział w kapitale własnym OTS. Są to podobne wartości do tych zakładanych w programie skupu akcji. Co więcej, program skupu akcji ma trwać nie dłużej niż do 31

grudnia 2016 r., czyli do dnia kiedy ma nastąpić zamknięcie transakcji nabycia udziałów STK S.A. oraz KB S.A. Zakładam zatem, że emisja akcji serii D dojdzie do skutku, natomiast OTS nie będzie nabywać akcji w programie skupu.

Segmenty operacyjne

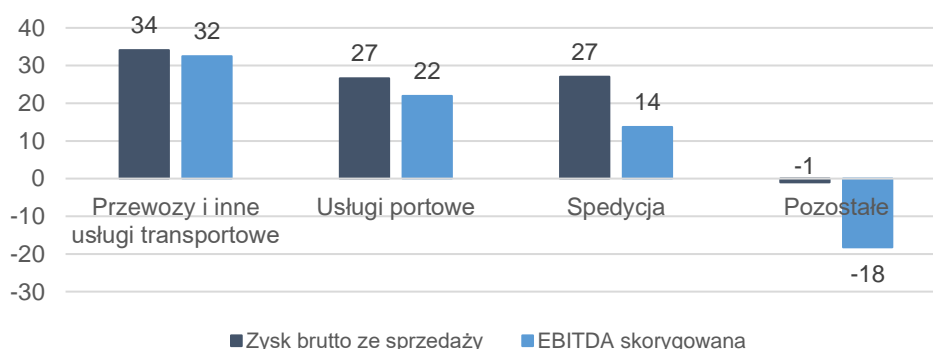
W OTS wyszczególnione są cztery segmenty: przewozy i inne usługi transportowe, usługi portowe, spedycja oraz pozostałe. Za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2016 r. („12M”) najczęściej przychodów wygenerowała działalność spedycyjna (51% przychodów wszystkich segmentów), która bez uwzględniania pozostałej działalności charakteryzuje się najniższą marżą. Najwyższa skorygowana o pozostałe przychody i koszty operacyjne marża EBITDA miała miejsce w przypadku usług portowych. Z kolei w wartościach nominalnych najwyższy skorygowany wynik EBITDA wygenerowały przewozy i inne usługi transportowe. Poniżej przedstawione zostało rozbięcie danych finansowych na segmenty przed wyłączeniami.

Wykres: Przychody za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2016 r. w mln zł



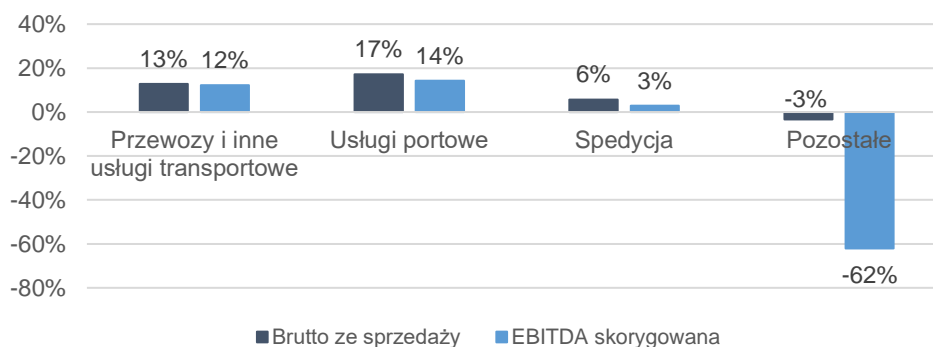
Źródło: Sprawozdania finansowe OTS, obliczenia własne Michael/Ström DM

Wykres: Wyniki za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2016 r. w mln zł



Źródło: Sprawozdania finansowe OTS, obliczenia własne Michael/Ström DM

Wykres: Marże za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2016 r.

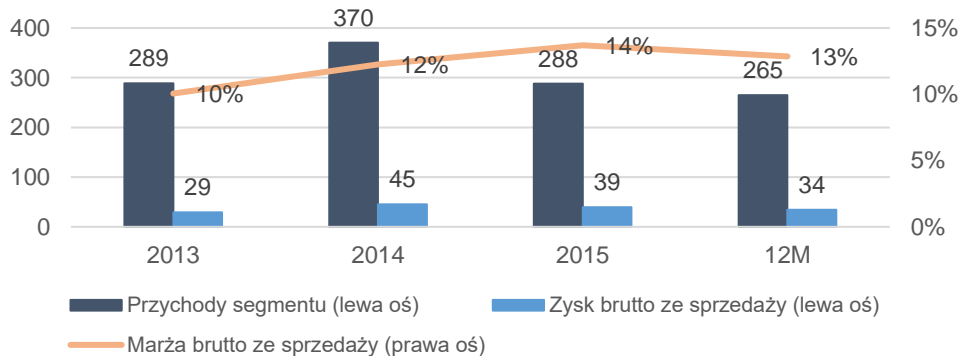


Źródło: Sprawozdania finansowe OTS, obliczenia własne Michael/Ström DM

Przewozy i inne usługi transportowe

Działalność tego segmentu związana jest przede wszystkim z transportem towarów drogami śródlądowymi w kraju i za granicą. Najczęściej transportowanymi towarami są ładunki masowe (materiały budowlane oraz surowce energetyczne), elementy ciężkie oraz wielkogabarytowe. OTS świadczy także usługi transportu kontenerów oraz towarów płynnych. Dodatkowo, OTS oferuje usługi dzierżawy i wynajmu floty oraz usługi wspierające transport wodny, w tym roboty pogłębiarskie oraz hydrotechniczne (związane z utrzymaniem dróg wodnych, a także z budową i utrzymywaniem wałów przeciwpowodziowych czy budową zbiorników wodnych mających regulować gospodarkę wodną kraju).

Wykres: Wyniki segmentu przewozy i usługi transportowe



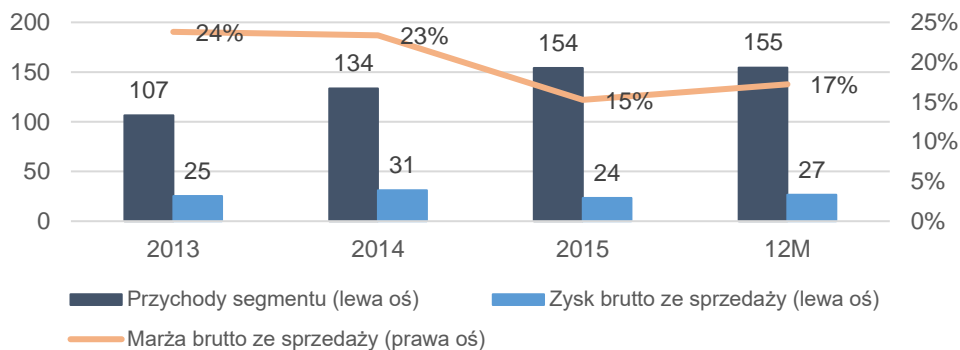
Źródło: Sprawozdania finansowe OTS, obliczenia własne Michael/Ström DM

Wpływ na spadek sprzedaży w 2015 r. (vs. 2014 r.) miało zbycie udziałów spółki Elbe Rijn Lloyd B.V. w grudniu 2014 r. Z kolei spadek wyników w 1. półroczu 2016 r. (vs. 1H15) OTS tłumaczy zakończeniem prac hydrologicznych w rejonie górnej Odry oraz na terenie Niemiec.

Usługi portowe

W tym segmencie OTS świadczy kompleksowe usługi portowe dotyczące przeładunku, magazynowania, składowania oraz konfekcjonowania.

Wykres: Wyniki segmentu usługi portowe



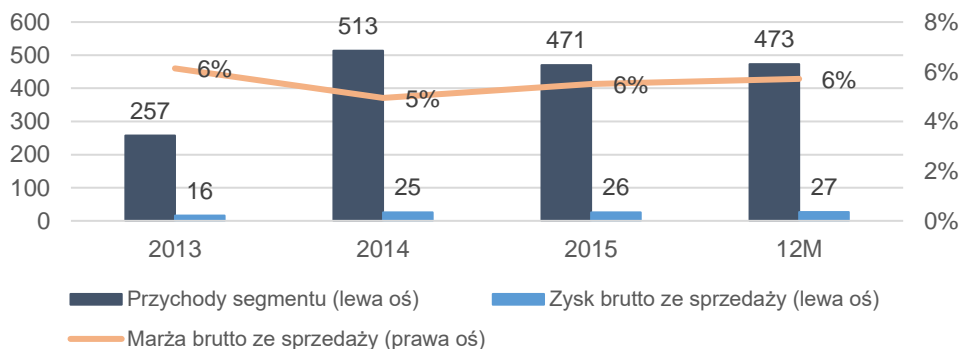
Źródło: Sprawozdania finansowe OTS, obliczenia własne Michael/Ström DM

Na pogorszenie wyników w 2015 r. miała trudna sytuacja na rynku węgla oraz rud metali, która utrzymywała się także w 1. półroczu 2016 r. Widoczne zaczynają być efekty działań optymalizujących koszty, bowiem marża brutto na sprzedaży w okresie 12M wzrosła o 2 pkt. proc. w stosunku do marży za 2015 r.

Spedycja

Na działalność spedycyjną składa się oferowanie usług w systemie door-to-door poprzez organizację transportu kolejowego, drogowego oraz morskiego. Segment ten wspiera pozostałe segmenty OTS poprzez organizację transportu w taki sposób, aby móc wykorzystać flotę i terminale portowe będące własnością OTS.

Wykres: Wyniki segmentu spedycja



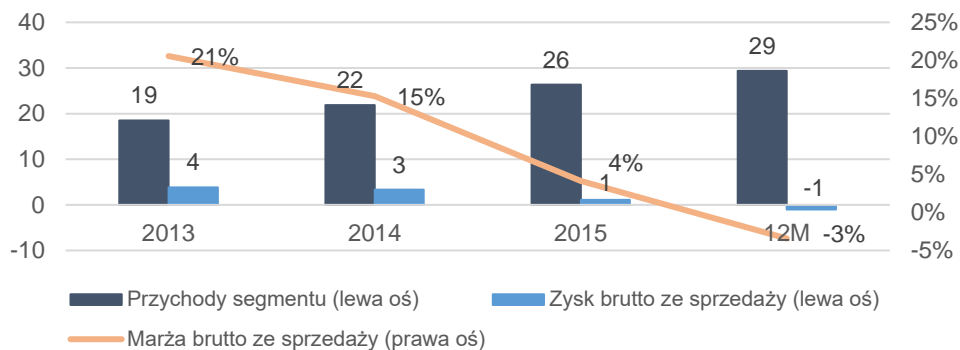
Źródło: Sprawozdania finansowe OTS, obliczenia własne Michael/Ström DM

Spadek sprzedaży w 2015 r. wynikał z konfliktu zbrojnego na wschodzie Ukrainy i związanym z tym czasowym ograniczeniem przepływu ładunków drogą kolejową.

Pozostałe

Segment ten odpowiada za inne usługi, które nie są przypisane do ww. segmentów.

Wykres: Wyniki segmentu pozostałe



Źródło: Sprawozdania finansowe OTS, obliczenia własne Michael/Ström DM

Na tegoroczne pogorszenie wyników w tym segmencie największy wpływ mają zwiększone koszty ogólnego zarządu, które wynikają z budowy centrum korporacyjnego w spółce dominującej.

Aktywa

Na koniec czerwca 2016 r. OTS posiadało 738 mln zł aktywów, z czego 500 mln zł stanowiły aktywa trwałe, a 238 mln zł aktywa obrotowe.

Spośród aktywów trwałych najwyższą wartość stanowiły rzeczowe aktywa trwałe (260 mln zł) oraz nieruchomości inwestycyjne (157 mln zł). OTS nie podaje szczegółowej struktury tych aktywów na koniec kwartału/półrocza, dlatego w tabeli poniżej przedstawione zostały te aktywa na koniec 2015 r.

Rzeczowe aktywa trwałe	zł	Nieruchomości inwestycyjne	zł
Grunty	6 983 968	Szczecin - przemysłowe	11 722 000
Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	20 314 658	Wrocław - przemysłowe	60 655 350
Urządzenia techniczne i maszyny	81 441 286	Wrocław - usługowe	61 168 234
Środki transportu	136 127 111	Trójmiasto - przemysłowe	6 129 313
Inne środki trwałe	5 860 069	Trójmiasto - usługowe	9 664 000
Środki trwałe w budowie	3 989 403	Pęklewo	1 537 184
Razem	254 716 495	Razem	150 876 081

Źródło: Sprawozdanie finansowe OTS za 2015 r.

OTS jest zainteresowane sprzedażą nieruchomości inwestycyjnych, ale nie chce ich sprzedawać za wszelką cenę, dlatego nieprzerwanie widnieją one w bilansie. Gdyby OTS znalazło nabywców na te nieruchomości nawet za cenę poniżej wartości księgowej, to mogłoby uwolnić znaczące środki pieniężne i zredukować zadłużenie.

Z kolei kluczowymi aktywami obrotowymi OTS są należności, pozostałe aktywa finansowe oraz środki pieniężne. Na koniec czerwca br. należności wynosiły 118 mln zł i były o kilkaset tysięcy niższe od zobowiązań handlowych.

W pozostałych aktywach finansowych (81 mln zł) największą część (73 mln zł) stanowiły akcje spółki Luka Rijeka. Natomiast saldo gotówki na koniec 1. półrocza br. wyniosło 35 mln zł.

W najbliższych kwartałach będzie zmieniać się struktura aktywów OTS głównie za sprawą przejęć oraz rozwoju Portu Gdańsk.

Port Gdańsk

We wrześniu 2015 r. OTS zawarło z Zarządem Morskiego Portu Gdańsk S.A. 30-letnią umowę dzierżawy nieruchomości o powierzchni ok. 26 ha wraz z częścią Pirsu Rudowego. Na nieruchomości powstanie jedyny w Polsce terminal wyspecjalizowany w przeładunkach ładunków agro. OTS oczekuje osiągnięcia zdolności przeładunkowych na poziomie 2,7 mln ton rocznie w 2018 r. oraz podwojenia zdolności w 2020 r. Wartość stała opłaty czynszowej w całym okresie funkcjonowania umowy wyniesie ok. 152 mln zł. Dodatkowo, płatny będzie także czynsz zmienny związany z ilością przeładowanego w terminalu ładunku oraz inne opłaty związane z nieruchomością. Nakłady inwestycyjne na 1. etap (do 2018 r.) wyniosą ok. 150 mln zł, z czego zakładam, że ok. 20 mln zł zostanie sfinansowanych dodatkowym długiem.

Sealand Logistics

W maju br. została zawarta warunkowa umowa nabycia 100% udziałów spółki Sealand Logistics Sp. z o.o., a w lipcu br. spełnił się ostatni z warunków zawieszających. Kupującym jest C.Hartwig Gdynia, tj. podmiot w którym OT Logistics S.A. posiada 88% udziałów. Cena nabycia składa się z trzech części i wynosi dla części pierwszej i drugiej łącznie 51 mln zł, a wypłata części trzeciej ma charakter warunkowy. Część pierwsza ceny nabycia, tj. 30 mln zł została opłacona w lipcu br. Cena nabycia w części drugiej płatna będzie w trzech równych ratach po 7 mln zł wraz z odsetkami w wysokości WIBOR3M + 1 pkt. proc. obliczonymi za okres od dnia przeniesienia udziałów do dnia zapłaty danej raty. Raty będą płatne odpowiednio na koniec lat 2017, 2018 oraz 2019. Nabycie udziałów zostanie sfinansowane ze środków własnych.

Sealand Logistics jest spółką prywatną, założoną w 2009 r. Jej działalność skupia się przede wszystkim na świadczeniu usług spedycyjnych w skali globalnej. Przychody spółki wyniosły w 2015 r. ok. 82,9 mln zł, EBITDA 6,4 mln zł, a zysk netto ok. 5,1 mln zł.

STK oraz Kolej Bałtycka

W czerwcu br. OTS poinformowało o zawarciu warunkowej umowy kupna: (a) 100% udziałów spółki STK S.A. za cenę 29,7 mln zł oraz (b) 80% udziałów spółki KB S.A. za cenę 3,4 mln zł. Ostateczna cena zakupu ww. udziałów może ulec obniżeniu w określonych przypadkach.

Zapłata ceny w kwocie 23,4 mln zł nastąpi poprzez potrącenie wzajemnych wierzytelności. W zamian za udziały, OTS wyemituje 91 406 (przed splitem) lub 731 248 (po splicie) akcji serii D o wartości emisyjnej 23,4 mln zł. Pozostała część ceny za resztę udziałów w przejmowanych spółkach również będzie miała charakter bezgotówkowy. OTS odsprzeda nieruchomości będące własnością STK S.A. (oraz spółki zależnej od STK S.A.) do sprzedających i tym samym zostanie pokryta różnica w cenie nabycia dwóch spółek (33,1 mln zł), a ceną emisyjną akcji serii D (23,4 mln zł).

Spółki STK S.A. oraz KB S.A. prowadzą działalność usługową w zakresie przewozów kolejowych oraz działalności bocznicowej. EBITDA segmentu przewozów kolejowych za 2015 r. dla STK S.A. wyniosła 5,3 mln zł, a dla KB S.A. 0,8 mln zł.

Poniższa tabela przedstawia wyniki EBITDA w 2015 r. dla przejmowanych spółek (segment przewozów kolejowych dla STK S.A. oraz KB S.A.).

	mln zł
Sealand Logistics	6,4
STK	5,3
KB	0,8
Razem	12,5

Źródło: Raporty bieżące: 11/2016 oraz 16/2016

W perspektywie spłaty wszystkich notowanych na Catalyst obligacji OTS (listopad 2018 r.) zakładam, że Port Gdańsk nie przyczyni się do wygenerowania wyniku EBITDA. Natomiast przejmowane spółki mogą łącznie generować 12,5 mln zł wyniku EBITDA rocznie (zakładając utrzymanie poziomu z 2015 r.). Analizując dług netto, zakładam że przejście Sealand Logistics, STK oraz KB spowoduje jego wzrost jedynie o płatności z tytułu nabycia Sealand Logistics. W 3. kwartale br. OTS zapłaciło 30 mln zł, a do listopada 2018 r. OTS będzie musiało zapłacić tylko jedną ratę w kwocie 7 mln zł + odsetki (ok. 0,3 mln zł przy stawce WIBOR3M = 1,71%), co będzie miało miejsce w grudniu 2017 r.

Strategia

W kwietniu 2016 r. przedstawiona została strategia OTS do 2021 r. Grupa Kapitałowa planuje do tego czasu zostać liderem w zakresie obsługi transportowo-logistycznej w Europie Centralnej i Wschodniej z przychodami na poziomie 1 mld € rocznie. Dodatkowo, spółka zamierza:

- 1) Zwiększyć udział w rynku przeładunków agro w polskich portach morskich do 50% oraz zostać liderem w obsłudze produktów agro w basenie Morza Bałtyckiego (bez Rosji) oraz Morza Adriatyckiego.

W 2015 r. w polskich portach przeładowano 6,6 mln ton produktów agro, z czego udział OTS wyniósł 23%.

Poniższa tabela przedstawia aktualne dane operacyjne OTS w segmencie agro.

	Zdolności przeładunkowe (mln ton)	Wykorzystanie mocy składowych	Wykorzystanie mocy przeładunkowych
Port Gdynia	2	90%	70%
Port Świnoujście	1 + 1 od 2017 r.	90%	50%
Port Gdańsk	0 + 2,7 od 2018 r.	n.d.	n.d.

Źródło: Prezentacja strategii

W 2017 r. ma zostać uruchomiony trzeci magazyn w Porcie Świnoujście, z kolei w 2018 r. ma zostać zakończony pierwszy etap budowy Portu Gdańsk.

2) Podwoić przeładunki w porcie Rijeka.

W 2015 r. przeładowano 2,9 mln ton ładunków w porcie Rijeka. OTS widzi potencjał przeładunkowy na poziomie 8,2 mln ton rocznie i zamierza przejąć kontrolę w spółce Luka Rijeka. Najprawdopodobniej odbędzie się to poprzez podpisanie umów z instytucjami finansowymi (będącymi akcjonariuszami Luka Rijeka) na zarządzanie spółką, a nie przez zwiększenie zaangażowania kapitałowego. OTS zamierza uruchomić: (a) usługi spedycyjne na Bałkanach, (b) linię kolejową Polska-Chorwacja (samodzielnie lub z partnerem) oraz (c) połączenie morskie z portami na Morzu Śródziemnym.

3) Rozwijać terminale portowe.

OTS zamierza utworzyć nową linię ro-ro (przewóz ładunków tocznych i pojazdów) do Szwecji z Gdyni oraz pogłębić podejście i nabrzeże w Porcie Świnoujście, aby móc przyjmować największe statki, które wpływają do Morza Bałtyckiego.

Poniższa tabela przedstawia dane operacyjno-finansowe OTS w 2015 r.

	Przeładunki (mln ton)	Cele przeładunkowe (mln ton)	Przychody (mln zł)	Przychody / przeładunki (zł / tona)
Port Gdynia	3,5	3,8	68,5	19,6
Port Świnoujście	4,5	5,5	79,6	17,7
Port Gdańsk	0,0	4,0	0,0	n.d.
Port Kołobrzeg	0,2	0,2	2,3	11,5
Razem	8,2	13,5	150,4	18,3

Źródło: Prezentacja strategii, obliczenia własne Michael/Ström DM

4) Rozwijać transport śródlądowy i kolejowy poprzez zmianę profilu usług.

OTS chce tego dokonać poprzez:

- odtworzenie floty specjalistycznej i zwiększenie nakładów na remonty
- stworzenie oferty usług specjalistycznych i zwiększenie zaangażowania w wysokomarżowe usługi
- wsparcie rozwoju OT Rail

5) (a) Wejść do pierwszej „dziesiątki” spedytorów w Polsce oraz osiągnąć 5% udział w kontenerowej spedycji morskiej. (b) Wyjść na rynek usług logistycznych w krajach korytarza Północ-Południe.

OTS zamierza nawiązać współpracę z silnym spedytorem w korytarzu Północ-Południe oraz rozwinąć połączenia drobnicowe i kontenerowe na Daleki Wschód, Europę i Stany Zjednoczone, a także rozwinąć ruch kontenerowy w obszarze short-sea (Bałtyk, Adriatyk). Dodatkowo, OTS chce wykorzystać potencjał istniejącej bazy klientów i wyjść na rynek z nową ofertą celem pozyskania nowych klientów. Marże EBITDA na rynku

kontenerowym w spedycji morskiej osiągają wartość ok. 8-10%, podczas gdy w pozostałych rodzajach transportu jest to ok. 2-4%.

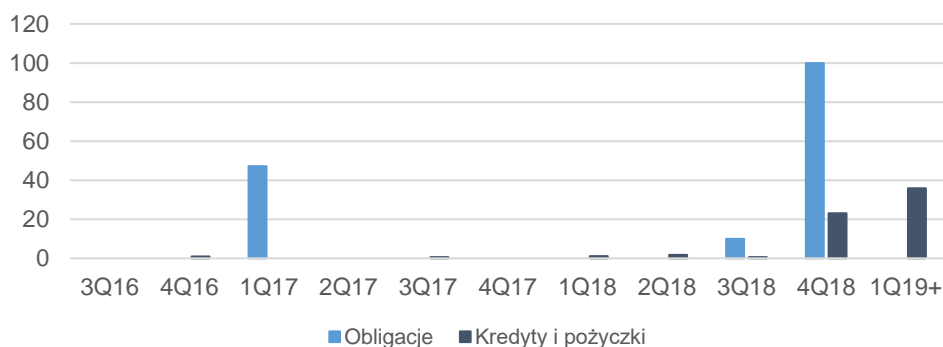
6) Zbudować pozycję środkowoeuropejskiego operatora kolejowo-logistycznego poprzez:

- współpracę z partnerami z państw Polska-Czechy-Słowacja
- wykorzystanie potencjału korytarza Północ-Południe
- nawiązanie aliansu z dużym graczem regionalnym
- synergie z działalnością portową

Zadłużenie

Na koniec czerwca br. dług brutto OTS wyniósł 265 mln zł przy 35 mln zł gotówki (dług netto = 230 mln zł). Dłużne papiery wartościowe wyniosły 158 mln zł, a resztę długu finansowego (107 mln zł) stanowiły pożyczki i kredyty bankowe (66 mln zł) oraz pozostałe zobowiązania finansowe (40 mln zł). Największym pojedynczym zobowiązaniem finansowym są obligacje serii OTS1118 o wartości nominalnej 100 mln zł, które zapadają w listopadzie 2018 r. i zarazem są najpóźniej zapadającą serią spośród wszystkich notowanych obligacji emitenta na rynku Catalystr.

Wykres: Harmonogram spłaty obligacji, kredytów i pożyczek na koniec czerwca br. (bez uwzględniania pozostałych zobowiązań finansowych)



Źródło: Sprawozdanie finansowe OTS za 1. półrocze 2016 r., obliczenia własne Michael/Ström DM

Najwięcej zobowiązań ma zapaść w 4Q18 kiedy OTS powinno oddać wierzycielom ponad 120 mln zł. 20 listopada 2018 r. zapadają obligacje o wartości nominalnej 100 mln zł, a w dalszej części kwartału wymagalne będą 23 mln zł.

Poniższa tabela przedstawia wskaźniki zadłużenia oraz płynności.

	2013	2014	2015	12M
Dług netto (mln zł)	89,6	169,4	220,4	229,7
Dług netto / EBITDA raportowana	1,2	2,1	3,2	3,3
Dług netto / EBITDA skorygowana	1,9	2,7	4,2	4,7
EBITDA raportowana / odsetki	6,9	6,2	4,9	4,8
EBITDA skorygowana / odsetki	4,6	4,8	3,8	3,4
Dług netto / Kapitały własne	0,4	0,6	0,8	0,8
Środki pieniężne / Zobowiązania krótkoterminowe	0,3	0,4	0,2	0,1
Aktywa obrotowe / Zobowiązania krótkoterminowe	0,9	1,3	1,3	0,9

Źródło: Sprawozdania finansowe OTS, obliczenia własne Michael/Ström DM

Zadłużenie OTS w przedstawionym okresie wyraźnie wzrosło, czego powodem jest rozwój Grupy Kapitałowej. W 2015 r. OTS nabyło udziały w spółce Luka Rijeka, a rok wcześniej w BTDG oraz C.Hartwig. Dalsza ekspansja OTS może przyczynić się do kolejnego wzrostu zadłużenia. Limitem zadłużenia liczoną jako relacja długu netto do raportowanego wyniku EBITDA powinien być poziom 4,0x. Tyle bowiem wynoszą kowenanty dla obligacji serii B (OTS0217) oraz C (OTE0217). Pierwotnie kowenanty dla serii C wynosiły 3,5x, ale OTS porozumiało się z obligatariuszami ws. podwyższenia wskaźnika o 0,5x.

Należy jednak pamiętać, że skokowy wzrost zadłużenia przy przejściach może mieć charakter tymczasowy. Warto prześledzić przykład przejścia Sealand Logistics. Na koniec czerwca br. OTS nie księgowało udziałów w Sealand Logistics. Za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca br. raportowany wynik EBITDA OTS wyniósł 68,7 mln zł, a dług netto na koniec okresu wyniósł 229,7 mln zł, co daje wskaźnik dług netto / EBITDA = 3,3x. Załóżmy hipotetycznie, że przejście Sealand Logistics nastąpiło w 2. kwartale br. za co OTS dokonało płatności pierwszej części w kwocie 30 mln zł (dług netto rośnie do 259,7 mln zł). Przyjmijmy, że wynik EBITDA spółki Sealand Logistics przypisany do OTS w 2. kwartale wyniósł 1,6 mln zł (25% * wynik EBITDA Sealand Logistics z 2015 r.), co spowodowałoby wzrost wyniku EBITDA OTS za okres 12 miesięcy do 70,3 mln zł. Wówczas wskaźnik dług netto / EBITDA wyniósłby 3,7x. Załóżmy, że po pełnym roku konsolidacji Sealand Logistics OTS nie zapłaciło żadnych rat tylko pierwszą część (30 mln zł), więc przyjmijmy, że dług netto dalej wynosi 259,7 mln zł. Natomiast wynik EBITDA OTS zwiększył się w ciągu roku konsolidacji Sealand Logistics o 6,4 mln zł (100% * wynik EBITDA Sealand Logistics z 2015 r.) do 75,1 mln zł, co przekłada się na wskaźnik dług netto / EBITDA = 3,5x.

Inna sytuacja będzie miała miejsce w przypadku przejścia STK S.A. oraz KB S.A. OTS nabydzie udziały w tych spółkach bezgotówkowo, a więc nie wpłynie to na wzrost długu netto, co przy dodatnim wyniku EBITDA generowanym przez STK S.A. oraz KB S.A. przełoży się na spadek wskaźnika dług netto / EBITDA na poziomie Grupy Kapitałowej.

Przepływy

OTS w okresie 12 miesięcy zakończonym 30 czerwca br. wygenerowało 55 mln zł środków pieniężnych z działalności operacyjnej. Odtworzeniowe nakłady inwestycyjne szacuję na 25 mln zł rocznie. Koszty z tytułu odsetek za 12M wyniosły 14 mln zł, a kolejne 10 mln zł spółka wypłacała w formie dywidendy. Netto pozostaje zatem 6 mln zł wolnych przepływów pieniężnych. Oczywiście, przeprowadzone akwizycje powinny dodawać

kilka-kilkanaście mln zł gotówki rocznie, ale nadal nie będą to wystarczające kwoty do spłaty całości zadłużenia, a należy także pamiętać, że spółka w 3. kwartale br. dokonała płatności w kwocie 30 mln zł za udziały w Sealand Logistics. Na koniec czerwca br. OTS miało 35 mln zł gotówki, więc po opłaceniu 30 mln zł zostanie jeszcze 5 mln zł. Do momentu spłaty serii OTS1118 zapada razem (łącznie z tą serią) 163 mln zł obligacji, kredytów i pożyczek (nie uwzględniając pozostałych zobowiązań finansowych). Moim zdaniem część obligacji może zostać wykupionych z własnych środków, ale to zadanie wydaje się nierealne dla wszystkich notowanych serii. Branża, w której działa OTS „nadaje się” do długoterminowego finansowania dłużnego, dlatego nienaturalne byłoby gdyby OTS spłaciło w całości swoje zobowiązania finansowe. Uważam, że spółka zroluje część obligacji lub pozyska finansowanie bankowe na wykup zapadających serii.

Wyemitowane obligacje

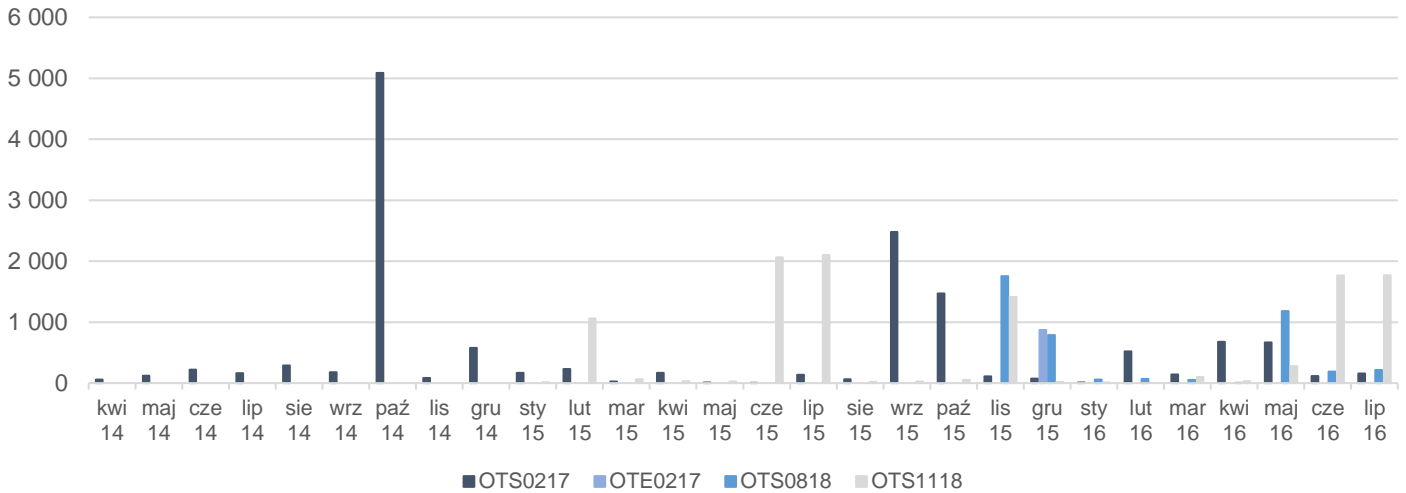
OTS na koniec czerwca 2016 r. miało wyemitowane 4 serie obligacji i wszystkie były notowane na rynku Catalyst na dzień sporządzenia raportu. W tabeli poniżej znajdują się podstawowe informacje dotyczące każdej z notowanych serii. Obliczenia były przeprowadzane na dzień 7 września 2016 r. przy uwzględnieniu ceny zamknięcia z dnia 6 września 2016 r. Wartość kolejnych kuponów odsetkowych była obliczana na podstawie sumy marży i stawki WIBOR6M (1,79%). Obliczenia nie uwzględniają kosztów transakcyjnych oraz podatków.

	OTS0217	OTE0217	OTS0818	OTS1118
Wartość emisji (mln zł)	30	4 (mln €)	10	100
Wartość nominalna (zł)	1000	1000 (€)	1000	1000
Dzień wykupu	2017-02-17	2017-02-17	2018-08-18	2018-11-20
Stopa referencyjna	WIBOR6M	n.d.	n.d.	WIBOR6M
Marża	4,00%	6,50% stałe	5,40% stałe	3,90%
Bieżące oprocentowanie	5,79%	6,50%	5,40%	5,64%
Oprocentowanie kolejnych okresów	n.d.	6,50%	5,40%	5,69%
Rentowność do wykupu (YTM)	4,38%	6,53%	5,38%	5,69%
Cena czysta - 06.09.2016	100,60	100,00	100,20	100,10
Narosłe odsetki (zł) - 09.09.2016	3,81	30,27 (€)	3,25	17,31
Cena brudna	100,981	103,027	100,525	101,831
Zabezpieczenie	brak	brak	brak	brak
Prawo OTS do przedterminowego wykupu	brak	brak	tak	tak

Źródło: Obliczenia własne Michael/Ström DM, GPW Catalyst

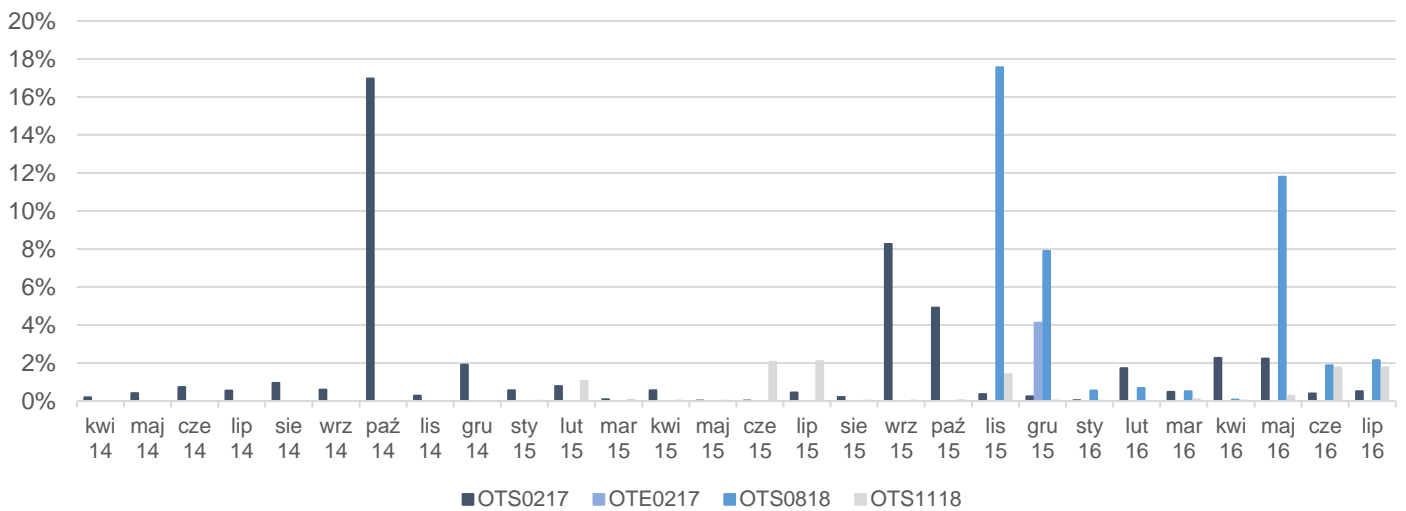
Spośród obligacji OTS notowanych na rynku giełdowym najniższym obrotem charakteryzuje się seria OTE0217 na której od początku notowań do końca lipca br. dokonano jednej transakcji. Z kolei na pozostałych seriach średniomiesięczny obrót od rozpoczęcia notowania danej serii do końca lipca br. jest zbliżony i wynosi: 479 tys. zł dla serii OTS0818, 501 tys. zł – OTS0217 oraz 571 tys. zł dla serii OTS1118. Z kolei biorąc pod uwagę średniomiesięczną wartość obrotu w relacji do wartości emisyjnej, to najwyższą wartość należy przypisać do serii najmniejszej, tj. OTS0818 (4,8%). W przypadku OTS0217 wskaźnik ten wynosi 1,7%, a dla OTS1118 jest on równy 0,6%.

Wykres: Miesięczny obrót obligacji OTS na rynku Catalyst (tys. zł)



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

Wykres: Miesięczny obrót obligacji OTS w relacji do wartości emisji



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

OTS0217 (seria B)

Daty związane z okresami odsetkowymi obligacji serii OTS0217.

Nr	Pierwszy dzień	Ostatni dzień	Dzień ustalenia prawa do kuponu	Ilość dni w okresie
1	2014-02-19	2014-08-19	2014-08-08	182
2	2014-08-20	2015-02-17	2015-02-09	182
3	2015-02-18	2015-08-18	2015-08-10	182
4	2015-08-19	2016-02-16	2016-02-08	182
5	2016-02-17	2016-08-16	2016-08-05	182
6	2016-08-17	2017-02-17	2017-02-09	185

Źródło: Nota informacyjna obligacji serii OTS0217

Analiza wrażliwości rentowności obligacji w zależności od ceny czystej

cena czysta				
100,10	100,35	100,60	100,85	101,10
5,55%	4,97%	4,38%	3,81%	3,24%

Źródło: Obliczenia własne Michael/Ström DM

OTE0217 (seria C)

Obligacje serii OTE0217 miały wartość emisyjną 5 mln €, ale w wyniku częściowego wykupu ich wartość zmalała do 4 mln €. Pierwotnie Warunki Emisji Obligacji zakładały możliwość żądania przez obligatariuszy przedterminowego wykupu obligacji w przypadku przekroczenia wartości 3,5 przez wskaźnik Dług netto / EBITDA obliczanego na podstawie rocznych, skonsolidowanych sprawozdań OTS. 22 grudnia 2015 r. OTS zawarło z obligatariuszami aneksy w których podniesiono wartość wskaźnika do 4,0. Wg raportu bieżącego nr 47/2015 OTS nie ma już możliwości żądania przedterminowego wykupu obligacji. Na rynku giełdowym praktycznie nie istnieje obrót na tych papierach – w ciągu dwóch lat dokonano tylko jednej transakcji.

Daty związane z okresami odsetkowymi obligacji serii OTE0217.

Nr	Pierwszy dzień	Ostatni dzień	Dzień ustalenia prawa do kuponu	Ilość dni w okresie
1	2014-03-27	2014-09-24	2014-09-16	182
2	2014-09-25	2015-03-25	2015-03-17	182
3	2015-03-26	2015-09-23	2015-09-15	182
4	2015-09-24	2016-03-23	2016-03-15	182
5	2016-03-24	2016-09-21	2016-09-13	182
6	2016-09-22	2017-02-17	2017-02-09	149

Źródło: Nota informacyjna obligacji serii OTE0217

Analiza wrażliwości rentowności obligacji w zależności od ceny czystej.

cena czysta				
99,50	99,75	100,00	100,25	100,50
7,73%	7,13%	6,53%	5,94%	5,35%

Źródło: Obliczenia własne Michael/Ström DM

OTS0818 (seria E)

Obligacje zostały przydzielone 245 inwestorom. Emitent ma prawo do żądania przedterminowego wykupu obligacji nie wcześniej niż od 18 sierpnia 2016 r. Z tytułu wcześniejszego wykupu obligatariuszom przysługuje premia w wysokości 0,5%. OTS jest zobowiązane do poinformowania o przedterminowym wykupie obligacji na 14 dni przed dniem wykupu.

Daty związane z okresami odsetkowymi obligacji serii OTS0818.

Nr	Pierwszy dzień	Ostatni dzień	Dzień ustalenia prawa do kuponu	Ilość dni w okresie
1	2015-08-12	2015-11-18	2015-11-09	99
2	2015-11-19	2016-02-18	2016-02-10	92
3	2016-02-19	2016-05-18	2016-05-10	90
4	2016-05-19	2016-08-18	2016-08-09	92
5	2016-08-19	2016-11-18	2016-11-09	92
6	2016-11-19	2017-02-18	2017-02-10	92
7	2017-02-19	2017-05-18	2017-05-10	89
8	2017-05-19	2017-08-18	2017-08-09	92
9	2017-08-19	2017-11-18	2017-11-10	92
10	2017-11-19	2018-02-18	2018-02-09	92
11	2018-02-19	2018-05-18	2018-05-10	89
12	2018-05-19	2018-08-18	2018-08-09	92

Źródło: Nota informacyjna obligacji serii OTS0818

Analiza wrażliwości rentowności obligacji w zależności od ceny czystej.

cena czysta				
99,70	99,95	100,20	100,45	100,70
5,66%	5,52%	5,38%	5,24%	5,10%

Źródło: Obliczenia własne Michael/Ström DM

OTS1118 (seria D)

Obligacje zostały przydzielone 23 inwestorom. Emitent ma prawo do żądania przedterminowego wykupu obligacji, który może mieć miejsce w ostatnim dniu 2., 4. lub 6. okresu odsetkowego. Z tytułu wcześniejszego wykupu obligatariuszom przysługuje premia, której wysokość podana jest w tabeli poniżej.

Daty związane z okresami odsetkowymi obligacji serii OTS1118.

Nr	Pierwszy dzień	Ostatni dzień	Dzień ustalenia prawa do kuponu	Ilość dni w okresie	Premia za wcześniejszy wykup
1	2014-11-20	2015-05-20	2015-05-12	181	
2	2015-05-20	2015-11-20	2015-11-12	184	1,5%
3	2015-11-20	2016-05-20	2016-05-12	182	
4	2016-05-20	2016-11-20	2016-11-10	184	1,0%
5	2016-11-20	2017-05-20	2017-05-12	181	
6	2017-05-20	2017-11-20	2017-11-10	184	0,5%
7	2017-11-20	2018-05-20	2018-05-11	181	
8	2018-05-20	2018-11-20	2018-11-12	184	

Źródło: Nota informacyjna obligacji serii OTS1118

Analiza wrażliwości rentowności obligacji w zależności od ceny czystej i stawki WIBOR6M.

		cena czysta				
		99,60	99,85	100,10	100,35	100,60
WIBOR6M	1,64%	5,81%	5,68%	5,56%	5,43%	5,31%
	1,79%	5,95%	5,82%	5,69%	5,57%	5,44%
	1,94%	6,09%	5,96%	5,83%	5,71%	5,58%

Źródło: Obliczenia własne Michael/Ström DM

Skonsolidowane dane finansowe

Rachunek zysków i strat (tys. zł)

	2013	2014	2015	1H15	1H16	*12M
Przychody ze sprzedaży	490 401	831 793	752 275	370 433	348 138	729 980
Koszt własny sprzedaży	-418 582	-726 622	-663 781	-320 441	-301 273	-644 613
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	71 819	105 171	88 494	49 991	46 865	85 367
Koszty sprzedaży	-4 611	-8 772	-9 561	-4 573	-5 442	-10 431
Koszty ogólnego zarządu	-47 380	-61 923	-60 186	-29 949	-31 244	-61 481
Pozostałe przychody operacyjne	25 518	26 412	19 438	3 164	5 619	21 893
Pozostałe koszty operacyjne	-1 885	-8 051	-3 582	-4 908	-2 970	-1 644
Zysk (strata) na działalności operacyjnej (EBIT)	43 461	52 837	34 603	13 726	12 828	33 706
Przychody finansowe	1 702	1 054	1 580	1 737	349	193
Koszty finansowe	-10 631	-14 591	-14 524	-6 873	-7 696	-15 347
Udział w wyniku finansowym jednostek stowarzyszonych	81	338	311	219	72	164
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	34 613	39 638	21 971	8 809	5 554	18 716
Podatek dochodowy	-6 043	-6 716	-6 396	-2 970	-1 180	-4 605
Zysk (strata) netto z działalności kontynuowanej	28 570	32 921	15 575	5 839	4 374	14 110

EBITDA raportowana	71 765	81 962	67 897	29 756	30 587	68 728
EBITDA skorygowana o pozostałe przychody i koszty operacyjne	48 132	63 602	52 040	31 500	27 938	48 478

Marże

Brutto ze sprzedaży	14,6%	12,6%	11,8%	13,5%	13,5%	11,7%
EBITDA raportowana	14,6%	9,9%	9,0%	8,0%	8,8%	9,4%
EBIT raportowany	8,9%	6,4%	4,6%	3,7%	3,7%	4,6%
EBITDA skorygowana	9,8%	7,6%	6,9%	8,5%	8,0%	6,6%
EBIT skorygowany	4,0%	4,1%	2,5%	4,2%	2,9%	1,8%
Netto	5,8%	4,0%	2,1%	1,6%	1,3%	1,9%

Źródło: Sprawozdania finansowe OTS, obliczenia własne Michael/Ström DM, *dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2016 r.

Rachunek przepływów pieniężnych (tys. zł)

	2013	2014	2015	1H15	1H16	*12M
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	43 434	46 411	54 315	22 070	22 426	54 671
Zysk/(strata) brutto	34 352	39 638	21 971	8 809	5 554	18 716
Amortyzacja aktywów trwałych	28 304	29 125	33 293	16 030	17 759	35 022
Odsetki i dywidendy netto	10 206	13 035	12 979	6 147	6 977	13 810
(Zysk)/strata na działalności inwestycyjnej	-22 854	-18 011	-14 713	46	-3 791	-18 550
(Zwiększenie)/ zmniejszenie stanu należności	-15 477	-356	27 192	12 544	8 430	23 077
Zwiększenie/ (zmniejszenie) stanu zobowiązań	14 267	-10 608	-19 756	-15 631	-7 107	-11 232
Podatek dochodowy zapłacony	-5 596	-4 445	-4 456	-1 724	-2 263	-4 995
Pozostałe	233	-1 968	-2 196	-4 150	-3 132	-1 177
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-21 537	-61 325	-74 337	-3 017	-21 935	-93 254
Sprzedaż rzeczowych aktywów trwałych i w. niemateria.	3 504	11 008	7 921	5 229	459	3 151
Sprzedaż pozostałych aktywów finansowych	3 577	1	0	29	0	-29
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych i w. niemateria.	-20 218	-20 415	-17 223	-7 510	-15 425	-25 139
Nabycie aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży	0	0	-64 958	0	0	-64 958
Nabycie udziałów w spółkach zależnych	-9 306	-51 544	9	0	0	9
Pozostałe	905	-374	-86	-765	-6 968	-6 288
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	-8 134	40 759	-22 727	-24 025	3 444	4 742
Wpływy z tytułu zaciągnięcia pożyczek/kredytów	13 416	2 449	41 925	11 836	27 057	57 146
Splata zobowiązań z tytułu leasingu finansowego	-8 846	-12 416	-13 012	-7 125	-6 478	-12 366
Splata pożyczek/kredytów	-23 382	-15 990	-32 621	-12 437	-9 635	-29 819
Dywidendy wypłacone	-5 380	-10 472	-10 391	-10 385	0	-6
Odsetki zapłacone	-9 970	-10 596	-13 316	-6 366	-6 458	-13 409
Wpływ z tytułu emisji obligacji	0	149 253	9 777	0	0	9 777
Wykup obligacji	0	-60 000	-4 328	0	0	-4 328
Wpływy z tytułu emisji akcji kapitałowych	28 604	0	0	0	0	0
Pozostałe	-2 575	-1 469	-759	451	-1 042	-2 253
Przepływy pieniężne netto, razem	13 763	25 845	-42 748	-4 972	3 936	-33 841

Źródło: Sprawozdania finansowe OTS, obliczenia własne Michael/Ström DM, *dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2016 r.

Bilans (tys. zł)

	2013	2014	2015	2Q16
Aktywa trwałe	346 371	479 524	488 909	499 882
Rzeczowe aktywa trwałe	217 896	262 812	254 716	259 951
Nieruchomości inwestycyjne	103 055	138 378	150 876	157 248
Wartość firmy	9 064	22 964	23 519	23 519
Pozostałe wartości niematerialne	4 672	50 056	52 781	51 824
Pozostałe	11 685	5 315	7 017	7 339
Aktywa obrotowe	154 810	232 166	226 798	238 462
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	101 621	148 710	120 756	118 404
Pozostałe aktywa finansowe	1 039	721	69 912	81 377
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	47 713	73 761	31 067	35 135
Pozostałe	4 436	8 974	5 063	3 546
AKTYWA RAZEM	501 181	711 690	715 707	738 344
Kapitały własne	249 143	271 383	279 850	280 556
Zobowiązania długoterminowe	79 283	258 637	255 725	205 763
Długoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	17 994	14 788	9 160	7 871
Dłużne papiery wartościowe	0	149 661	155 284	108 737
Pozostałe zobowiązania finansowe	27 386	39 076	32 002	29 132
Rezerwa na świadczenia pracownicze	498	9 316	8 616	8 619
Rezerwa na podatek odroczony	31 825	44 378	49 299	50 085
Pozostałe	1 580	1 418	1 364	1 318
Zobowiązania krótkoterminowe	172 755	181 670	180 132	252 025
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	72 189	126 066	112 616	118 856
Krótkoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	23 593	23 835	39 380	58 535
Dłużne papiery wartościowe	59 497	1 898	1 854	49 419
Pozostałe zobowiązania finansowe	8 845	13 885	13 757	11 160
Rezerwy krótkoterminowe	4 001	5 833	4 541	6 246
Rezerwa na świadczenia pracownicze	3 325	8 433	7 122	6 557
Pozostałe	1 305	1 721	863	1 252
PASYWA RAZEM	501 181	711 690	715 707	738 344
Dług brutto	137 314	243 143	251 437	264 856
Dług netto	89 601	169 382	220 370	229 720

Źródło: Sprawozdania finansowe OTS, obliczenia własne Michael/Ström DM

ZASTRZEŻENIE PRAWNE

Data pierwszego udostępnienia raportu: 7.09.2016 r.

Aktualizacja raportu: raport nie będzie aktualizowany.

Podmiotem odpowiedzialnym za sporządzenie raportu jest **Michael / Ström Dom Maklerski Sp. z o.o.** z siedzibą w Warszawie (dalej: „**Dom Maklerski**”), adres: Al. Jerozolimskie 134, 02-305 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy, pod numerem KRS 0000347507, NIP: 525-247-22-15, REGON: 142261319 o wpłaconym kapitale zakładowym w wysokości 734 846,81 PLN, adres e-mail: kontakt@michaelstrom.pl.

Raport nie stanowi sugestii jakiegokolwiek zachowania inwestycyjnego i nie może stanowić podstawy podjęcia decyzji inwestycyjnej. Raport sporządzony został tylko i wyłącznie na podstawie publicznie dostępnych danych i nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie koniecznych do oceny jego sytuacji finansowej ani do podjęcia decyzji inwestycyjnej.

W ocenie Domu Maklerskiego raport sporządzony został z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w raporcie.

Przed opublikowaniem raport przekazany został do Emitenta.

Raport:

- skierowany jest tak do wybranych klientów profesjonalnych jak i do wybranych klientów indywidualnych i udostępniany jest nieodpłatnie poprzez zamieszczenie na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.michaelstrom.pl oraz poprzez przesłanie na adresy e-mail wybranych klientów;
- 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 jest rozpowszechniany m.in. w celu promocji oraz reklamy usług Domu Maklerskiego;
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej;
- nie stanowi:
 - oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (t.j.: Dz.U. z 2016 r. poz/ 380),
 - rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz.U. Nr 2016 poz. 1715),
 - porady inwestycyjnej,
 - usługi doradztwa inwestycyjnego.

Dom Maklerski Informuje, że:

- Dom Maklerski ani podmioty z nim powiązane nie posiadają akcji Emitenta w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.
- Emitent nie posiada udziału stanowiącego co najmniej 5% kapitału zakładowego Domu Maklerskiego lub podmiotów z nim powiązanych.
- Osoba przygotowująca raport nie jest zaangażowana kapitałowo w instrumenty finansowe Emitenta. Osoba przygotowująca raport i osoba blisko z nią związana, o której mowa w art. 160 ust. 2 pkt 1-3 ustawy z dnia 29 lipca 2015 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 poz. 94), nie pełni funkcji w organach emitenta instrumentów finansowych i nie zajmuje stanowiska kierowniczego w tym podmiocie
- Dom Maklerski nie wykonywał w okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie raportu czynności dotyczących oferowania instrumentów finansowych Emitenta w obrocie pierwotnym lub pierwszej ofercie publicznej.
- W okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie raportu Dom Maklerski i podmioty z nim powiązane nie pełniły funkcji podmiotu organizującego lub współorganizującego ofertę publiczną instrumentów finansowych Emitenta.
- Dom Maklerski nie wykonuje czynności dotyczących nabywania i zbywania instrumentów finansowych Emitenta na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego i umów o subemisję inwestycyjne i usługowe.
- Dom Maklerski i podmioty z nim powiązane nie pełnią funkcji animatora rynku ani animatora emitenta dla Emitenta.

- W okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie raportu nie obowiązywała umowa między Domem Maklerskim lub podmiotami z nim powiązanymi a Emitentem w sprawie świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej.
- Dom Maklerski nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta z tytułu usług świadczonych na jego rzecz.
- Nie występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do Emitenta posiada Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane. Nie istnieją inne istotne powiązania występujące między Domem Maklerskim i podmiotami z nim powiązanymi a Emitentem.
- Nie posiada wiedzy na temat istnienia innych istotnych powiązań, występujących między Domem Maklerskim lub podmiotem z nim powiązonym a Emitentem.
- Na dzień sporządzenia raportu Domu Maklerskiego i Emitenta nie łączą umowy o świadczenie usług na rzecz Emitenta.
- Autor raportu ani Dom Maklerski nie posiadają instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta lub spółki z nim powiązane. Jest możliwe, że akcjonariusze, członkowie organów lub pracownicy Domu Maklerskiego lub osoby z nimi powiązane posiadają takie instrumenty finansowe lub zamierzają je nabyć lub zamierzają je zbyć.

Dom Maklerski dąży do unikania konfliktów interesów ze swoimi Klientami oraz pomiędzy nimi, w szczególności poprzez regulacje wewnętrzne w tym „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Michael/Ström Dom Maklerski sp. z o.o. ”, który jest dostępny na stronie internetowej Domu Maklerskiego. www.michaelstrom.pl.

Zabronione jest wykorzystywanie lub modyfikowanie niniejszego materiału bez zgody Michael / Ström Dom Maklerski Sp. z o.o.

Michael / Ström Dom Maklerski Sp. z o.o. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejszy materiał nie był zatwierdzany lub w jakikolwiek sposób konsultowany z Komisją Nadzoru Finansowego.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z szeregiem ryzyk. Opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w instrumenty finansowe dostępny jest na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.michaelstrom.pl