

Date: 09/05/2016

Source: Parkiet  
Title: The least risking companies from Catalyst from various industries  
Author: Emil Szweda

# Najmniej ryzykowne firmy z Catalyst z różnych branż

**Obligacje** > Emitentów do portfela obligacji najlepiej wybierać, stosując kilka kryteriów jednocześnie. Poniżej zestawienie firm o najlepszych wskazaniach.



Emil Szweda  
Obligacje.pl

Investowanie w obligacje firm ma m.in. tę zaletę, że rozpraszanie portfela na wiele różnych pozycji ma głębokie uzasadnienie i jest możliwe do zrealizowania nawet przy inwestycjach rzędu tysięcy złotych. Rogactwo wyboru, z którym musi liczyć się ktoś, kto zaczyna przygodę na Catalyst, nie jest więc problemem, lecz zaletą rynku. W wyborze można się kierować różnymi kryteriami, a my przedstawiamy w tabelce obok małą ściągawkę przygotowaną z myślą o najpopularniejszych sektorach na Catalyst.

## Windykatorzy

W rzeczywistości takie firmy jak Debt Partners czy Vindexus legitymują się nawet lepszymi wskaźnikami zadłużenia niż wymienione w tabeli obok firmy, lecz kłopot polega na tym, że ich obligacje wkrótce znikną z Catalyst, a nowe serie prędko nie wrócą. W przypadku papierów prezentowanej czwórki firm windykacyjnych kolejne emisje pojawiają się natomiast w regularnych odstępach czasu, a wskaźniki zadłużenia i zdolności do jego obsługi prezentują się i tak bardzo dobrze.

W przypadku windykatorów kluczowym wskaźnikiem zadłużenia jest relacja długu netto do kapitałów własnych oraz pokrycie długu zyskiem operacyjnym (amortyzacja ma zwykle marginalne znaczenie). Sami windykatorzy wolą się posługiwać wskaźnikiem dług netto/EBITDA gotówkowa, ale wówczas wskaźnik nie byłby porównywalny z innymi branżami.

## Deweloperzy

Ból głowy z wyborem inwestorów będzie w przypadku deweloperów. To najliczej reprezentowana branża na Catalyst (po bankach), która przeżywa wspaniałe chwile dzięki

NAJLEPSZE WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA NA CATALYST			
WERYTELNOŚĆ			
Emitent	Dług netto/kapitał własny	Dług netto/EBITDA	Wskaźnik pokrycia odsetek netto
Best	1,26	3,91	5,22
GetBack	1,10	1,65	11,38
Kancelaria Medius	0,36	1,37	5,12
Krok	1,01	5,03	5,79
POZOSTAŁE BRANŻE			
Alleron	0,05	0,27	brak odsetek
GPW*	Brak długu netto	Brak długu netto	brak odsetek
PKN Orlen*	0,25	1,12	29,10
BRANŻA POŻYCZKOWA			
Capital Service	1,30	1,30	13,40
Eurocent	Brak długu netto	Brak długu netto	16,99
Everest Capital	0,63	1,26	12,80
DEWELOPERZY			
	Dług netto/kapitał własny	Wskaźnik ogólnego zadłużenia	Łączność natychmiastowa
Dam Development	0,07	0,52	0,80
Lokum Developer	Brak długu netto	0,33	8,73
<b>Bonsak</b>	<b>0,33</b>	<b>0,47</b>	<b>1,32</b>
Victoria Dam	0,05	0,47	0,86

\* WY WAPORACIE DA 2 WY. ZACHOWAŃ OBLIGACJI, NAPIĘTY NIEJAKI WOLAK NA 2015 R.

rekordowemu popytowi na mieszkania. To zaś sprawia, że coraz większa grupa firm legitymuje się wskaźnikami zadłużenia uznawanymi powszechnie za komfortowe. W rzeczywistości wybór obligacji o umiarkowanym ryzyku jest znacznie szerszy niż przedstawiony obok.

Co jest ważne? Oczywiście relacja długu netto do kapitału własnego, ale również wskaźnik ogólnego zadłużenia. Deweloperzy kredytują się nie tylko w bankach i u inwestorów, ale też wśród wykonawców, dostawców i własnych klientów. Istotną jest także płynność gotówkowa, najmniej ważny jest natomiast zysk - deweloperzy księgują zyski dopiero po przekazaniu aktów notarialnych, więc ta kategoria podlega znacznym wahaniom. Niemniej, w okresie mieszkaniowej hossy mniejszy lub większy zysk powinien jednak widnieć w rachunku wyników.

## Firmy pożyczkowe

Zapał inwestorów do obejmowania obligacji firm pożyczkowych nieco przygasł. Odpowiada za to zmiana prawa (od 1 marca firmy pożyczkowe działają w nowym rygorze prawnym) i niepewność, co do jej wpływu na wyniki sektora.

Same spółki emitują mniej długu, częściej finansują działalność środkami funduszy inwestycyjnych. Z tego powodu kondycja kilku z nich jest niezła, a nawet bardzo dobra, co ma tę istotną zaletę, że firmy pożyczkowe oferowały zwykle obligacje oprocentowane powyżej przeciętnych stawek dla Catalyst. To zaś tworzy okazję do ponadprzeciętnego zarobku.

## Pozostałe branże

Jeszcze większe bogactwo wyboru czeka na inwestorów w przypadku przedstawicieli pozostałych branż obecnych na Catalyst, a wśród nich znajdziemy wcale liczne przykłady firm, które mają więcej gotówki niż zobowiązań finansowych albo zarabiają tyle, by pokryć koszty odsetkowe kilkudziesięciokrotnie. Ceną za taki poziom bezpieczeństwa z reguły jest niska rentowność obligacji oscylująca w pobliżu 2-3 proc. Kto szuka wyższych zysków, choćby z przedziału 4-5 proc., musi zgodzić się na wyższe (co nie znaczy, że wysokie) ryzyko inwestycji i nieco mniejsze wartości zadłużenia. @

## Emisje | Wynik 2015 r. już pobity

Wartość przeprowadzonych w tym roku emisji publicznych sięgnęła już 600 mln zł (wszystkie zakończyły się redukcją zapisów) wobec publicznych (prospektowych) ofert wartych 458 mln zł przeprowadzonych w 2015 r. Na początku roku szacowaliśmy w „Parkiecie”, że wartość tegorocznych ofert publicznych sięgnie 1,7-1,8 mld zł, ale wygląda na to, że wartość ta zostanie przekroczona, a teoretycznie możliwe jest osiągnięcie wyniku nawet dwukrotnie wyższego.

Wiadomo jednak, że nie wszyscy emitenci zdecydowali się na kontynuację programu publicznych emisji - tylko w połowie wykorzystali go Murapoli, którego prospekt emisyjny wygasł w marcu, również Polnord odłożył plany publicznych emisji. Nadal jednak do wykorzystania pozostają programy siedmiu emitentów, a ich łączna wartość wynosi 3 mld zł. Przy założeniu, że nie wszystkie programy zostaną w tym roku w pełni wykorzystane, możemy się spodziewać, że wartość czekających nas jeszcze w tym roku ofert sięgnie ok. 1,5 mld zł ze strony ośmiu emitentów. Nie licząc już trwających emisji GNB (50 mln zł) i PCC Rokita (20 mln zł). Z informacji, które do nas docierają, wynika, że jeszcze w maju możliwe są dwie kolejne emisje publiczne (jedna debiutanka), a także dwie emisje publiczne bez prospektu emisyjnego. @

600  
mln zł

to wartość publicznych emisji obligacji od początku roku.