

## Finansowanie wykupu akcji poprzez obligacje strukturyzowane – *case study* IPO 3D SA

Kamil Gemra\*

**Streszczenie:** *Cel* – Próba odpowiedzi na pytanie, czy produkty strukturyzowane mogą służyć do wykonywania transakcji mających na celu pośrednie finansowanie przedsiębiorstw.

*Metodologia badania* – Badanie oparte jest na metodzie *case study* oraz zawiera elementy analizy danych wtórnych.

*Wynik* – Oferta obligacji znalazła zainteresowanie wśród inwestorów. Można zatem zakładać, że tym śladem podążą inni emitenci, którzy dzięki produktom strukturyzowanym będą z jednej strony oferować ciekawe możliwości inwestycyjne, a z drugiej strony takie produkty mogą posłużyć do finansowania potrzeb przedsiębiorstw.

*Oryginalność/wartość* – W artykule omówiono stosunkowo nową emisję, która miała miejsce jesienią 2016 roku. Pokazano nowe rozwiązanie na rynku finansowym w Polsce.

**Słowa kluczowe:** produkty strukturyzowane, GPW, publiczna emisja, obligacje

### Wprowadzenie

Produkty strukturyzowane to klasa aktywów, która może stanowić uzupełnienie portfela inwestycyjnego. Ich główne cechy to zabezpieczenie przed nadmiernym ryzykiem z jednocześnie szansą na osiągnięcie ponadprzeciętnej stopy zwrotu. Emitentami takich produktów są głównie duże instytucje finansowe, które są w stanie konstruować ciekawe rozwiązania inwestycyjne oparte o wzrost konkretnych cen akcji, koszyków akcji, indeksów giełdowych czy surowców. W 2016 roku na polskim rynku kapitałowym pojawiła się specyficzna oferta obligacji mających cechy produktu strukturyzowanego, którego celem było sfinansowanie wykupu akcji od inwestorów jednej ze spółek technologicznych.

Celem artykułu jest próba odpowiedzi na pytanie, czy produkty strukturyzowane mogą służyć do wykonywania transakcji mających na celu pośrednie finansowanie przedsiębiorstw. Realizacja celu artykułu zostanie osiągnięta poprzez zbadanie przypadku publicznej emisji obligacji spółki IPO 3D, które służyły wykupowi od inwestorów indywidualnych akcji Zortrax SA.

---

\* dr Kamil Gemra, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, e-mail: kamil.gemra@gmail.com.

## 1. Istota obligacji strukturyzowanych

Szerokie pojęcie, jakim są produkty strukturyzowane, można zdefiniować jako instrumenty finansowe, których cena uzależniona jest od wartości instrumentu bazowego. Takim instrumentem może być przykładowo koszyk akcji czy wartość indeksów giełdowych lub kursów walut. Ich emitentami są najczęściej instytucje finansowe (Dyduch, 2013, s. 144), które zobowiązują się w stosunku do nabywcy, że w terminie wykupu instrumentu wypłacą mu kwotę rozliczenia kalkulowaną według określonego wzoru (Mokrogulski, Sepielak, 2010, s. 9–10).

Większość polskich produktów strukturyzowanych ma jedną z następujących form (Hadaś-Dyduch, 2014, s. 295):

- lokaty strukturyzowanej,
- obligacji strukturyzowanej,
- polisy strukturyzowanej,
- certyfikatu strukturyzowanego
- funduszu strukturyzowanego,
- certyfikatu inwestycyjnego.

W niniejszym artykule przeanalizowany zostanie przypadek obligacji, która ma cechy obligacji strukturyzowanej, dlatego ten typ produktu strukturyzowanego zostanie przedstawiony.

Obligacje strukturyzowane to specyficzny rodzaj obligacji emitowany na podstawie ustawy o obligacjach będący mieszanką dwóch elementów:

- papieru wartościowego o stałym dochodzie (obligacji) z terminem wykupu od kilku miesięcy do nawet kilkunastu lat, z którego płatność uzyskiwana jest okresowo w czasie życia obligacji lub w dniu jej wykupu,
- instrumentu finansowego wpływającego na wartość kapitału w trakcie trwania inwestycji lub w dniu wykupu.

Głównym celem tworzenia tego rodzaju produktów jest możliwość dostarczenia inwestorom szansy na większy zysk niż ma to miejsce w przypadku klasycznych obligacji, właśnie dzięki „powiązaniu” jej wartości z rynkami cechującymi się wyższymi stopami zwrotu, przy równoczesnym zapewnieniu jak największej ochrony zainwestowanego kapitału.

Sama ochrona kapitału może polegać na tym, że w dniu zapadalności instrumentu, czyli na koniec czasu trwania inwestycji, inwestor otrzymuje kwotę, która była określona jednoznacznie w warunkach emisji. Oczywiście warunki wypłaty można kształtować dowolnie. Często spotykanym zapisem jest 100% zainwestowanej kwoty wypłacanej na koniec trwania inwestycji. Może to być kwota nieco mniejsza, niż początkowo zainwestowana, np. 80%, ale wówczas z takiej obligacji potencjalny zysk przy odpowiednim zachowaniu instrumentu bazowego może być znacznie wyższy. Kwota wypłaty na koniec inwestycji może też być nieco wyższa niż zainwestowano początkowo. Zwykle, o czym warto pamiętać, jest to zysk symboliczny, rzadko przewyższający dochody z bezpiecznych instrumentów o stałym dochodzie.

Z perspektywy inwestora cechą, która przesądza o atrakcyjności obligacji strukturyzowanych, jest możliwość osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków. Należy jednak jasno zaznaczyć, iż jest to możliwość, nie zaś pewność. O ile gwarancja ochrony kapitału jest tym elementem, który powoduje, że powinny to być instrumenty atrakcyjne dla inwestorów z niską tolerancją na ryzyko inwestycyjne, o tyle zyski, które można osiągać dzięki tego rodzaju inwestycjom, są uzależnione od koniunktury na rynkach, z którymi dana obligacja jest powiązana i w razie niekorzystnej sytuacji wyniosą najczęściej 0. Jednocześnie należy wiedzieć, że inwestując w instrumenty finansowe ze 100-procentową ochroną kapitału, nie należy spodziewać się zysków takich, jak z inwestycji bezpośrednich w akcje lub agresywne fundusze, czyli kilkanaście, a nawet kilkadziesiąt procent w skali roku. Obligacje strukturyzowane dają zwykle wynik nieco lepszy niż obligacje skarbowe, czasami jednak inwestor otrzymuje wyłącznie zwrot zainwestowanej kwoty.

## **2. Cechy instrumentu bazowego**

W artykule opisano obligację mającą cechy obligacji strukturyzowanej, której ostateczne rozliczenie będzie zależało od wartości akcji technologicznej spółki Zortrax. Założycielami spółki Zortrax, będącej w tym wypadku instrumentem bazowym, są Rafał Tomasiak i Marcin Olchanowski. Drukiem 3D zaczęli zajmować się w 2011 roku tworząc projekty niskobudżetowych drukarek 3D, przeznaczonych głównie dla pasjonatów nowych technologii. Dostrzegli, że rynek ewoluuje i powstaje zapotrzebowanie na gotowe do użycia i niezawodne rozwiązanie do druku 3D, jakim mogłaby być profesjonalna biurowa drukarka 3D wraz z dedykowanym oprogramowaniem i materiałami do druku. Tak powstał projekt drukarki 3D Zortrax M200, która obecnie jest uznawana za najbardziej niezawodną na świecie.

W momencie zakładania Zortraxu jego twórcy byli studentami borykającymi się z brakiem kapitału. W 2013 roku postanowili pozyskać finansowanie na produkcję pierwszej partii drukarek Zortrax M200. Zdecydowali się sięgnąć po kapitał pochodzący z crowdfundingu. Jego istotą jest duże zaangażowanie społeczności internetowych inwestorów w rozwój projektu, co prowadzi do transferu wiedzy i kapitału pomiędzy internetową społecznością a wczesnorozwojowym przedsięwzięciem (więcej: Dec, Życki, 2013).

Założyciele Zortrax za pomocą amerykańskiego portalu Kickstarter stworzyli kampanię fundowania społecznościowego i zebrali 180 tysięcy dolarów na wdrożenie produktu na rynek. Projekt wsparło ponad 140 osób z całego świata. Zortrax był pierwszym polskim projektem, który odniósł międzynarodowy sukces na Kickstarterze. Kampania, która zbierała fundusze na zrealizowanie projektu drukarki 3D Zortrax M200, zakończyła się 21 czerwca 2013. Kwota fundowania osiągnęła założony cel 100 000 dolarów przed wyznaczonym terminem, a ostateczna kwota dotacji osiągnęła prawie 180 000 dolarów. Zortrax zobowiązał się, że w ciągu sześciu miesięcy dostarczy i roześle do swoich fundatorów drukarki M200. Dokładnie 31 grudnia Zortrax ogłosił, że wszystkie urządzenia trafiły do klientów

jeszcze przed końcem roku 2013, natomiast w sklepie internetowym pojawiły się kolejne zamówienia.

Oczywiście kampania crowdfundingowa zakończyła się dużym sukcesem, ale potrzeby kapitałowe nie zostały zaspokojone. Założyciele widzieli, że ich produkt znajduje nabywców, ale nadal brakowało im kapitału, aby móc rozpocząć sprzedaż swojej drukarki na dużą skalę. Założyciele Zortrax wraz z doradcą finansowym, jakim wówczas był dom maklerski Invista, zdecydowali się na sięgnięcie po kapitał dłuźny, który pozwoliłby im sfinansować sprzedaż, a jednocześnie nie wymagał sprzedawania nowych udziałów w ówczesnej spółce z ograniczoną odpowiedzialnością, jaką był Zortrax. Zdecydowano się na przeprowadzenie publicznej emisji obligacji kierowanej do inwestorów indywidualnych. Emisja miała zostać przeprowadzona w oparciu o memorandum informacyjne. Z emisji obligacji udało się pozyskać 6 mln zł, a w całej emisji udział wzięło ponad 200 inwestorów indywidualnych.

Kolejnym ważnym momentem w życiu spółki była zapowiadana obligatariuszom emisja akcji, jaką spółka zrealizowała w lipcu 2015 roku. Zortrax zaoferował wówczas inwestorom 162 500 akcji nowej emisji. Cena emisyjna oferowanych akcji wyniosła 32,5 zł. Spółka miała pozyskać 5,3 mln zł kapitału. Dzięki środkom z emisji Zortrax miał sfinansować produkcję oraz wprowadzenie na rynek i komercjalizację nowej drukarki Zortrax Inventure oraz materiałów do druku. Emisja akcji zakończyła się sukcesem i spółka pozyskała zakładaną kwotę. W transzy otwartej redukcja zapisów sięgnęła ponad 60%.

Podczas emisji akcji w 2015 roku Zortrax zapowiedział, że w pierwszej połowie 2016 roku przeprowadzi kolejną publiczną emisję akcji, tym razem już z prospektem emisyjnym, czego skutkiem będzie wejście na główny parkiet Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Jednak tak się nie stało, ponieważ Zortrax znalazł inwestora finansowego w postaci jednego z najbogatszych Polaków, Dariusza Miłka, właściciela czołowego producenta butów w Europie – spółki CCC. Dariusz Miłek poprzez swój wehikuł inwestycyjny, spółkę Ultro, nabył 1,2 mln akcji Zortraxu, co oznacza, że zainwestował w spółkę ponad 44 mln zł. Po transakcji szacunkowa wycena Zortraxu przekroczyła 300 mln zł.

Podsumowując rozwój Zortraxu należy zauważyć, że według stanu na koniec 2016 roku rozwiązania tej spółki dostępne są w ponad 50 krajach na całym świecie, gdzie zdobywają liczne nagrody i wyróżnienia. Wśród nich należy wymienić nagrodę przyznaną przez społeczność holenderskiego portalu 3DHubs. W roku 2015 w kwietniowym rankingu 3DHubs drukarka Zortrax M200, czyli ta, na której rozwój pozyskiwano kapitał z publicznej emisji obligacji, otrzymała miano najlepszej drukarki desktopowej 3D na świecie. Ponadto ten sam portal w grudniu 2014 roku uznał drukarkę Zortrax M200 najlepszym urządzeniem typu Plug&Play. Warto też wspomnieć, że prezes i twórca Zortrax, Rafał Tomasiak, w listopadzie 2015 roku otrzymał tytuł „Przedsiębiorcy Roku EY” w kategorii „Nowy Biznes” w polskiej edycji konkursu EY Entrepreneur of The Year (Gemra, 2016b).

### **3. Konstrukcja obligacji strukturyzowanej**

Inwestorzy indywidualni, którzy nabyli akcje Zortraxu w 2014 roku w publicznej emisji, oczekiwali, że zgodnie z obietnicami w 2016 roku spółka zadebiutuje na Giełdzie Papierów Wartościowych, a oni sami będą mogli wyjść z inwestycji. Jednak zarząd spółki zdecydował, że zamiast wchodzić na giełdę, pozyska inwestora w postaci Dariusza Miłka. Tym samym debiut spółki na GPW znowu się przesunął. Chcąc jednak wywiązać się z obietnicy danej inwestorom, że będą oni mogli wyjść ze swojej inwestycji, zdecydowano o przeprowadzeniu emisji obligacji strukturyzowanych.

Koncepcję wykupu obligacji opracował Polski Dom Maklerki wraz ze spółką IPO Doradztwo Kapitałowe. W tym celu zaproponowano przeprowadzenie publicznej emisji obligacji spółki specjalnego przeznaczenia IPO 3D. Emisja według planu miała zostać przeprowadzona na podstawie memorandum informacyjnego o wartości do 2,5 mln euro (Gemra, 2016a, s. 240–245). IPO 3D wyemituje obligacje zwykłe na okaziciela serii ZTRX-A o terminie zapadalności 2 lat. Minimalny zapis to jedna obligacja o cenie emisyjnej 5000 zł. Cena nominalna jednej obligacji wyniesie 4500 zł, a cena emisyjna 5000 zł. Zapisy na obligacje trwały od 29 września do 13 października 2016 roku, a dzień przydziału obligacji został ustalony na 17 października 2016 roku. Obligacje nie będą wprowadzane na rynek Catalyst.

Wykup obligacji odbędzie się po cenie obliczonej jako wartość nominalna jednej obligacji plus 75% zysku z inwestycji w akcje Zortrax SA. Zysk z inwestycji liczony jest jako kwota uzyskana ze sprzedaży akcji Zortraxu nabytych za środki pozyskane przez IPO 3D z emisji obligacji, pomniejszona o wartość emisji obligacji serii ZTRX-A, jednak nie mniej niż 11,12% wartości nominalnej obligacji w skali dwóch lat. Na dzień 31.08.2016 roku wycena jednej akcji Zortraxu dokonana przez PKF Consult wynosi 72,04 zł ze względu na fakt, iż IPO 3D będzie skupować akcje Zortrax po 45 zł; w przypadku sprzedaży akcji Zortrax po cenie z wyceny, na każde zainwestowane 5000 zł inwestor otrzyma 2028 zł odsetek zwrotu z kapitału, czyli 40,56%. Zakupione akcje Zortrax SA IPO 3D będzie sprzedawać po planowanym na przyszły rok debiucie giełdowym.

Jeżeli mielibyśmy podsumować główne przesłanki do inwestycji, to należałoby stwierdzić, że:

- prowadzona oferta była jedyną istniejącą możliwością inwestycji w spółkę Zortrax dzięki porozumieniu zawartym pomiędzy Zortrax SA, IPO Doradztwo Kapitałowe SA oraz Polskim Domem Maklerskim SA,
- istnieje możliwość osiągnięcia ponadprzeciętnego zysku z inwestycji dzięki zastosowaniu oprocentowania w wysokości 75% udziału w zyskach z nabytych akcji Zortrax SA,
- występuje możliwość konwersji obligacji serii ZTRX-A na akcje spółki Zortrax SA po publikacji wyników finansowych Zortrax SA za rok obrotowy 2016,

- dzięki nabyciu obligacji można zainwestować w dynamicznie rozwijającą się spółkę Zortrax SA – spółkę, która w ciągu ostatnich 2 lat osiągnęła czołową pozycję na globalnym rynku druku 3D.

Wraz z ofertą pojawiło się wiele pytań i wątpliwości, które oferujący starał się wyjaśniać podczas wielu wywiadów, czy czatu internetowego. Podstawowe pytanie, jakie wiązało się z ofertą, to wycena akcji Zortrax na poziomie 45 zł, po której miał odbywać się ewentualny skup. Jarosław Ostrowski, przewodniczący Rady Nadzorczej IPO 3D, podczas czatu z inwestorami indywidualnymi w serwisie internetowym Strefa Inwestorów tak wyjaśniał tę kwestię: „Cena 45 zł wynika z kompromisu opierającego się na wcześniejszych wycenach, aktualnej wycenie PKF Consult, która wynosi ponad 70 zł za jedną akcję i na cenie emisyjnej akcji serii C, która wynosiła 32,50 zł za jedną akcję. 45 zł to cena zarówno satysfakcjonująca dla inwestorów, którzy nabyli akcje serii C, jak i atrakcyjna dla inwestorów przyszłych, dzięki czemu każdy z nich będzie mieć okazję zyskać”.

Ważnym cechem obligacji był brak ich zabezpieczenia oraz fakt, że nie było planu wprowadzenia ich na rynek obrotu Catalyst. Inwestorów natomiast interesowało to, w jaki sposób i kiedy IPO 3D będzie sprzedawało obligacje. Na wspomnianym czacie padła następująca odpowiedź w związku z tą kwestią: „Jeżeli IPO 3D pozyska mniej niż zakładana kwota 10 775 mln zł, to skupi mniej obligacji. Ponadto zakładamy, że obligacje zostaną wcześniej wykupione. Akcje będą sprzedawane po debiucie, a szacujemy, że debiut będzie przed wykupem obligacji. Nie powinno dojść do sytuacji nadmiernej podaży akcji tuż po debiucie, ponieważ spółka IPO 3D nie będzie sprzedawać akcji spółki Zortrax jednego dnia. Proces sprzedaży akcji będzie rozciągnięty w czasie, a na rynek będą trafiać regularnie tylko małe pakiety akcji. Ponadto szacujemy, że będzie to ułamek całej kapitalizacji Spółki, co również nie powinno wpływać negatywnie na kurs akcji” – powiedział internautom Jarosław Ostrowski.

W związku z tym, że obligacje nie były zabezpieczone, a emitentem była nowo utworzona spółka specjalnego przeznaczenia, to inwestorzy mieli uzasadnione obawy, co stanie się z obligacjami, jeżeli Zortrax nie wejdzie na giełdę, albo kurs akcji będzie niższy niż zakładany 72,04 zł było pisane w memorandum. W takim wypadku inwestorzy otrzymają świadczenie niepieniężne w postaci 100 akcji Zortraxu na każdą posiadaną obligację. Czyli *de facto* zabezpieczeniem całej emisji były akcje Zortraxu. Ponadto w warunkach emisji zapisano, że po publikacji raportu rocznego za 2016 rok każdy inwestor może wymienić swoje posiadane obligacje na akcje Zortraxu. Wówczas na każdą obligację otrzymuje 80 akcji spółki, co daje kurs konwersji 62,5 zł za jedną akcję.

Inwestorów oczywiście interesował przedmiot działalności spółki IPO 3D oraz koszty, jakie muszą ponieść inwestując w te obligacje. Odpowiedź podczas czatu była precyzyjna: „W okresie zapadalności obligacji serii ZTRX-A nie planujemy innych transakcji – chcemy, żeby inwestorzy mieli poczucie bezpieczeństwa, że środki z emisji, a później z inwestycji, zostaną wykorzystane zgodnie z celami emisji. Jedynym akcjonariuszem spółki jest IPO Doradztwo Kapitałowe. Udział inwestora w zysku wynosi 75%, a IPO 3D 25% – jeżeli

spojrzymy na strukturę kosztów, jakie ponoszą inwestorzy na rynku korzystając z różnego rodzaju pośredników, to nasza oferta jest rynkowa. Przy czym my nic nie ukrywamy, nie ma żadnych ukrytych kosztów zapisanych drobnym drukiem w umowach. Wszystko jest transparentne. Inwestorzy od początku wiedzą, kto i ile zyska na całej operacji. Uważamy, że to uczciwe podejście do sprawy. W przypadku gdy inwestor zarobi przykładowo 100 zł, to do spółki IPO 3D trafi 25 zł, więc zysk spółki IPO 3D jest uzależniony tylko i wyłącznie od zysku inwestora” – powiedział podczas czatu Jarosław Ostrowski.

Analizując parametry emisji należy zwrócić uwagę, że cena emisyjna obligacji wynosiła 5000 zł, a cena nominalna 4500 zł, zatem minimalna rentowność wynosi 0 procent w skali dwóch lat. W związku z tym zysk inwestora zależy tylko i wyłącznie od wzrostu wartości kursu akcji. Odpowiedź przedstawiciela emitenta była następująca: „Zysk inwestora będzie pochodził tylko i wyłącznie ze zrealizowanego zysku akcji Zortrax. Ponadto różnica pomiędzy ceną emisyjną a ceną nominalną obligacji zostanie przeznaczona na pokrycie kosztów działalności spółki IPO 3D. Chcemy, aby po zakupie obligacji IPO 3D inwestorzy nie ponosili żadnych kosztów po swojej stronie – wszystkie koszty ponosić będzie IPO 3D. IPO 3D musi pokryć koszty oferty, koszty operacyjne, transakcyjne związane z samymi obligacjami, jak i akcjami Zortrax” – stwierdził Jarosław Ostrowski z IPO 3D<sup>1</sup>.

## Uwagi końcowe

Zaproponowana oferta obligacji ma cechy produktu strukturyzowanego. Inwestor nabywa obligacje, ale zysk z tej inwestycji uzależniony jest od instrumentu bazowego, jakim jest kurs akcji technologicznej spółki Zortrax. Nie jest to klasyczny instrument strukturyzowany, ponieważ nie ma gwarancji kapitału. W przypadku gdyby kurs akcji nie wzrósł, to inwestor nie może liczyć na pełny zwrot zainwestowanego kapitału. Otrzyma jedynie akcje Zortraxu, dlatego nie można nazwać tych obligacji obligacjami strukturyzowanymi w pełnym tego słowa znaczeniu. Niemniej jednak konstrukcja tych obligacji jest ciekawa. Sama forma ich oferowania, czyli publiczna emisja, wskazuje, że były one kierowane głównie do inwestorów indywidualnych, i to rzeczywiście oni je nabyli. Udało się sprzedać 788 obligacji o łącznej wartości emisyjnej 3,9 mln zł. Nie udało się zatem uzyskać pełnej puli, ale z drugiej strony znaleziono inwestorów, którym odpowiadał taki produkt i zdecydowali się zainwestować w niego środki.

Emitowane obligacje miały na celu wykup akcji od inwestorów indywidualnych, którzy sfinansowali rozwój Zortrax SA, zatem pośrednio emitowane obligacje miały służyć *de facto* refinansowaniu tego przedsięwzięcia. W jakiejś części to się udało. Natomiast nowi inwestorzy dzięki obligacjom IPO 3D zyskali możliwość uczestniczenia we wzroście wartości kursu akcji Zortrax SA.

---

<sup>1</sup> Czat inwestorski z Jarosławem Ostrowskim dostępny na: <https://strefainwestorow.pl/artykuly/czaty-inwestorskie/20161004/zarad-zortrax-chce-wyjsc-na-przeciwko-inwestorom-jaroslaw> (20.12.2016).



Wydaje się, że nowatorska oferta obligacji, która znalazła swoich odbiorców, może być przykładem, że innowacje na rynku kapitałowym mogą cieszyć się zainteresowaniem. To może być sygnałem dla kolejnych emitentów, że warto podejść niestandardowo do konstrukcji obligacji i zaoferować inwestorom produkt, który łączy cechy kilku instrumentów finansowych. Według mnie można spodziewać się kolejnych tego typu produktów.

## Literatura

- Dyduch, M. (2013). *Bankowe papiery wartościowe strukturyzowane*. Katowice: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.
- Gemra, K. (2016a). Bezprospektowa emisja obligacji jako źródło finansowania firm z sektora MŚP. W: J. Grzywacz (red.), *Źródła finansowania działalności rozwojowej przedsiębiorstw w Polsce*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Gemra, K. (2016b). Publiczna emisja obligacji źródłem finansowania przedsiębiorstwa typu start-up – case study Zortrax SA. *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa*, 10, 76–89.
- Hadaś-Dyduch, M. (2014). Zysk zakończonych produktów strukturyzowanych w formie obligacji strukturyzowanej. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, 804. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 67.
- Mokrogulski, M., Sepielak, P. (2010). *Produkty strukturyzowane w Polsce w latach 2000–2010*. Warszawa: Wydawnictwo Komisji Nadzoru Finansowego.

### FINANCING SHARES REPURCHASE THROUGH STRUCTURED BONDS – CASE STUDY IPO 3D SA

**Abstract:** *Purpose* – An attempt to answer the question whether structured bonds can be used in indirect corporate financing.

*Research methodology* – The study is based on a case study method and contains elements of secondary data analysis.

*Findings* – The offer of bonds captured the investor's attention. On the basis of that fact we can assume that other issuers will follow the same path. Structured products will create a possibility of interesting investments and on the other hand they can be used in indirect corporate financing.

*Originality/value* – article describes relatively new transaction, which took place in Autumn of 2016. It shows new solution in financial market in Poland.

**Keywords:** structured products, Warsaw Stock Exchange, public issue, bonds

## Cytowanie

- Gemra, K. (2017). Finansowanie wykupu akcji poprzez obligacje strukturyzowane – case study IPO 3D SA. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 1 (85), 533–540. DOI: 10.18276/frfu.2017.1.85-42.