

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
EFM	EFM0915	6.50	10.9
2C Partners	2CP0317	2.95	4.0
Meritum Bank	MRT0421	2.14	11.9
Czerwona Torebka	CZT0416	1.99	33.4
Getin Noble	GNB0221	1.94	323.7
Getin Noble	GNB1219	1.90	120.2
Getin Noble	GNB1017	1.89	352.6
Getin Noble	GNB0321	1.60	231.6
2C Partners	2CP0316	1.50	40.2
Próchnik	PRC1215	1.50	37.2
Kerdos Group	KRS1217	-1.60	131.2
Wierzyciel	WRL0516	-1.61	29.9
MEXPOL	MPL0316	-1.75	5.9
Granit-Color	GRA0816	-1.90	3.0
VIG	VIG0515	-2.90	8.7
FKD	FKD0615	-3.00	41.7
Instalexport	INE1015	-3.50	31.6
SAF	SAF1115	-4.00	1.0
Grupa Emmerson	GEM0715	-5.00	37.1
Włodarzewska	WLO0516	-5.00	91.6

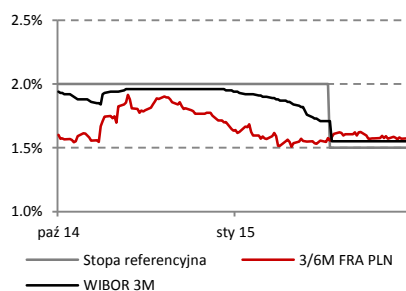
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Multimedia	MMP0520	-0.08	7,162.7
Ghelamco	GHE0716	1.20	5,173.9
Multimedia	MMP0520	0.00	4,802.9
PKN Orlen	PKN0418	0.39	3,101.2
Ghelamco	GHE0718	1.00	2,762.0
Alior Bank	ALR0924	0.92	2,412.2
Bank Pocztowy	BPO1216	0.00	2,037.0
Polbrand	PBD0116	0.29	1,292.9
Atal	ATL0616	0.05	1,223.8
PKN Orlen	PK11117	0.31	1,189.3

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

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



Źródło: Bloomberg

**Wojciech Woźniak**

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

**Michał Mordel**

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

**Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.**

**RONSON (07.04)** – 8 kwietnia odbyło się pierwsze notowanie obligacji serii I.

**POZBUD (10.04)** – 10 kwietnia odbyło się pierwsze notowanie obligacji serii A.

**BBI DEVELOPMENT (10.04)** – 10 kwietnia odbyło się pierwsze notowanie obligacji serii BBI0218.

**MIRBUD (08.04)** – Wykreślono zastaw rejestrowy na udziałach spółki Marywilska 44 z warunków serii A.

**INDOS (09.04)** – 10 kwietnia odbyło się pierwsze notowanie obligacji serii I.

**PRAGMA INKASO (09.04)** – Spółka terminowo wykupiła obligacje serii C.

**SMT (09.04)** – Spółka wyemitowała w ramach niepublicznej emisji PLN 18.3m obligacji serii F.

**MURAPOL (07.04)** – Spółka wyemituje obligacje serii P o wartości nominalnej do PLN 30m.

**KRUK (10.04)** – Spółka opublikowała nakłady i wpłaty dotyczące portfeli wierzytelności za 1Q15.

**EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY (09.04)** – Spółka skupiła PLN 73k obligacji serii E.

**INTEGER (13.04)** – Zmiana warunków oprocentowania obligacji serii INT0617, INT0918, INT1217, INT1219

**Kredyt pod Lupą: Elemental Holding.**

W 2014 r. znacznemu obniżeniu uległ dług netto, stąd poprawa wskaźników kredytowych. Po pierwszym kwartale wskaźniki mogą ulec delikatnemu pogorszeniu w związku z przeznaczeniem USD 7.5m na przejęcie spółki Evciler. Coraz wyższą zdolność do pokrycia zadłużenia spółki wskazują wysoki wynik FFO oraz FFO/EBIT, a także wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBIT, które uległy poprawie w porównaniu z końcem 2013 r. Elemental Holding w porównaniu z 2013 r. poprawił również stopę zwrotu z aktywów oraz wskaźniki płynnościowe.

**Największe obroty, wzrosty i spadki.**

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 50.8m** wobec PLN 26.3m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 7.2m, odnotowano na obligacjach **Multimedia Polska** serii MMP0520. Całość obrotu była obrotem sesyjnym. Kurs serii spadł 0.1 punkta procentowego.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **EFM** (seria EFM0915). Kurs serii wzrósł o 6.5 punkta procentowego, z poziomu 92.5% do 99.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 10.9k.

Obligacje spółki **Grupa Emmerson**, serii GEM0715, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 5.0 punktów procentowych ze 92.5% do 87.5%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 37.1k.

## Informacje ze spółek.

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa		Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.59%	0.01
Rentowność obligacji pięcioletnich	1.92%	0.04
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.30%	0.04
WIBOR6M	1.66%	0.00
WIBOR3M	1.65%	0.00
Stopa referencyjna	1.50%	0.00

Źródło: Bloomberg

**RONSON (07.04) – 8 kwietnia odbyło się pierwsze notowanie obligacji serii I.** Obligacje o wartości nominalnej PLN 10m oprocentowane są WIBOR6M+4% i zapadają w styczniu 2019r. Emitent ma prawo wcześniejszego wykupu z premią 0.5% od lipca 2017r. i 0.25% od stycznia 2018r. Na serię został nałożony kowenant 0.8x dług netto/kapitały własne.

**POZBUD (10.04) – 10 kwietnia odbyło się pierwsze notowanie obligacji serii A.** Obligacje o wartości nominalnej PLN 50m oprocentowane są WIBOR6M+2.5% i zapadają w lutym 2019r. Emitent ma prawo wcześniejszego wykupu z premią 1%. Na serię został nałożony kowenant 0.3x kapitały własne/suma bilansowa. Seria będzie amortyzowana jedną transzą w lutym 2018r. w wysokości PLN 20m.

**BBI DEVELOPMENT (10.04) – 10 kwietnia odbyło się pierwsze notowanie obligacji serii BBI0218.**

Obligacje zostały wyemitowane w celu wykupienia obligacji serii BBD0215 i BBI0215. Obligacje o wartości nominalnej PLN 35m oprocentowane są WIBOR6M+5% i zapadają w lutym 2018r. Na serię zostały nałożone kowenanty: 0.6x kapitały własne/dług brutto; 0.3x kapitały własne/aktywa, a także emitent nie może wypłacać dywidendy.

**MIRBUD (08.04) – Wykreślono zastaw rejestrowy na udziałach spółki Marywilska 44 z warunków serii A.** Wykreślenia dokonano zgodnie z warunkami emisji w związku z decyzją o pozwoleniu na użytkowanie 2-jej hali w ramach inwestycji związanej z budową II etapu "Arena Ostróda Centrum Targowo- Konferencyjne Warmii i Mazur".

**INDOS (09.04) – 10 kwietnia odbyło się pierwsze notowanie obligacji serii I.** Obligacje o wartości nominalnej PLN 6m oprocentowane są 8.5% i zapadają w październiku 2017r. Emitent posiada opcję call z premią odpowiednio 1%, 0.75% i 0.5% w kwietniu 2016r., październiku 2016r. i kwietniu 2017r. Na serię zostały nałożone kowenanty: 1.5x dług brutto/kapitały własne; 4.5x dług netto/EBITDA, a także emitent nie może wypłacać dywidendy powyżej 50% zysku netto.

**PRAGMA INKASO (09.04) – Spółka terminowo wykupiła obligacje serii C.**

**SMT (09.04) – Spółka wyemitowała w ramach niepublicznej emisji PLN 18.3m obligacji serii F.** Obligacje zapadają w kwietniu 2018r. i oprocentowane są WIBOR6M+4.5% (bazowo). Marża ulegnie podwyższeniu do 4.75% w przypadku gdy wskaźnik dług netto/EBITDA przekroczy 3.0x, oraz do 5.0% gdy powyżej 3.25x. Przy wartości wskaźnika powyżej 3.75 obligatariusz uprawniony jest do żądania wcześniejszego wykupu. Spółka do końca III kwartału chce zwiększyć zaangażowanie w iAlbatros z 61.16% do 100%. SMT planuje skupić działalność na rozwoju najszybciej rozwijającego się aktywa w grupie. Struktura grupy ma zostać uproszczona i uporządkowana poprzez konsolidację spółek lub ich sprzedaż. Środki na wykupienie akcjonariuszy mniejszościowych w iAlbatros w kwocie PLN 10.8m będą najprawdopodobniej pochodzić ze sprzedaży pozostałych spółek w grupie.

**MURAPOL (07.04) – Spółka wyemituje obligacje serii P o wartości nominalnej do PLN 30m.** Obligacje oprocentowane będą WIBOR3M+4.6% i zapadają będą w kwietniu 2018r. Emitent posiada opcję call z premią 0.45% do stycznia 2016r. 0.30% do stycznia 2017r., a następnie 0.15%. Zapisy będą trwały do 24 kwietnia 2015r.

**KRUK (10.04) – Spółka opublikowała nakłady i wpłaty dotyczące portfeli wierzycielności za 1Q15.** Wartość nakładów na wierzycielności nabyte przez Kruk łącznie w Polsce i za granicą w 1Q15 roku wyniosła PLN 43.9m (-84% r/r, wartość nominalna PLN 511m, cena 8.59%). W 1Q14 na wyniki istotnie wpłynęła transakcja zakupu portfela wierzycielności hipotecznych za PLN 230m (wartość nominalna PLN 699m, cena 32.9%). Wyłączając wpływ portfela hipotecznego nakłady na portfele w 1Q15 wzrosły o 12.6% r/r natomiast przeciętna cena portfela zmniejszyła się z 12.15% do 8.59%. Wartość spłat w 1Q15 wyniosła PLN 187.3m (+22% r/r).

**EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY (09.04) – Spółka skupiła PLN 73k obligacji serii E celem umorzenia.** Przeciętna cena wyniosła 99%.

### Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc. (%)
BGK	IDS1022	121.00	5.75
BGK	IDS1018	115.30	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	106.50	5.00
Kredyt Inkaso	KRI0916	106.00	7.50
Warimpex	WXF0218	106.00	7.81
Meritum Bank	MRT0421	105.89	7.77
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	63.90	12.00
E-Kancelaria	EKA1215	39.99	9.00
EBI	EIB0617	35.71	
Midas	MDS0421	34.28	
Uboat - Line	UBT0415	11.99	8.34
Uboat - Line	UBT0915	8.90	

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

### Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
13-04	Meritum Bank	MRT1022	6.11
	Medort	MDR1016	7.44
14-04	Uboat - Line	UBT0415	8.34
	Nordic Development	NOR1016	12.00
15-04	E-Kancelaria	EKA1015	10.00
16-04	ABS Investment	AIN0717	8.50
17-04	Getin Noble	GNB0420	5.08
	Getin Noble	GNB0418	5.53
	E-Kancelaria	EKK1016	9.00
	AOW Faktoring	AOW0416	7.02
	MYSŁAW	MYS0715	11.00
	M.W. Trade	MWT0416	6.38
	Murapol	MUR0415	7.23

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Obligacje zapadające do końca 1H15**

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2015.04.14	Admiral Boats	5	n.a.
2015.04.16	Admiral Boats	5	n.a.
2015.04.20	Ghelamco	56	1.5%
2015.04.20	Ghelamco	3	0.0%
2015.04.22	Uboat - Line	3	-88.0%
2015.04.27	Murapol	8	0.1%
2015.04.30	2C Partners	4	-0.2%
2015.05.06	E-Kancelaria	2	-36.1%
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	-0.9%
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	0.8%
2015.06.18	Ferratum	10	0.0%
2015.06.18	Invista	4	-1.5%
2015.06.20	Robyg	10	-0.2%
2015.06.22	PTI	4	-7.3%
2015.06.23	Mikrokasa	1	0.0%
2015.06.26	Gino Rossi	20	0.0%
2015.06.29	BBF	3	-1.0%
2015.06.29	Alior Bank	147	0.0%
2015.06.30	IPF Polska	200	1.2%
2015.06.30	Kleba Invest	3	-1.7%
2015.06.30	PCZ	8	-1.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**INTEGER (13.04) – Zmiana warunków oprocentowania obligacji serii INT0617, INT0918, INT1217, INT1219.** W kowenantach obligacji serii INT0617, INT0918, INT1217, INT1219 (o kuponie WIBOR6M+ odpowiednio 3.65%, 4%, 3% i 4.2%), notowanych na BondSpot, był zapis, iż wskaźnik dług netto do EBITDA nie może przekroczyć 3.5, w przeciwnym wypadku obligatariuszom przysługuje prawo wystąpienia o wykup obligacji. Na koniec 2014 r. wskaźnik wyniósł 4. Po negocjacjach obligatariusze zrezygnowali z przysługującego im prawa, jednak pod pewnymi warunkami. W przypadku wskaźnika dług netto do EBITDA w przedziale 3.5-4.5 na dzień 31 grudnia 2014r. i 30 czerwca 2015r., oraz nie więcej niż 4 na dzień 31 grudnia 2015 r., marża odsetkowa na potrzeby ustalenia stopy procentowej w następnych okresach odsetkowych, będzie wynosiła 5.25 %. Jednocześnie Integer zobowiązał się do zejścia poniżej wartości 3.5 na wskaźniku dług netto/EBITDA do 30 czerwca 2016 roku.

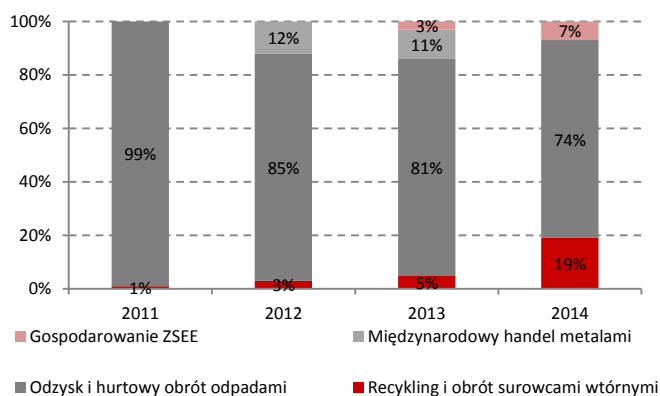
### Kredyt pod Lupą: Elemental Holding.

Głównym przedmiotem działalności Elemental Holding jest odbiór zużytego sprzętu elektrycznego i elektronicznego (ZSEE) na potrzeby recyklingu oraz dostawa wysokogatunkowego złomu i frakcji metali nieżelaznych w Polsce i na świecie. Zdecydowana większość przychodów grupy generuje Syntom, który operuje w segmencie odzysku i hurtowego obrotu metalami. Coraz większe znaczenie w strukturze przychodów zaczynają jednak odgrywać również spółki Tesla Recycling (recykling i obrót surowcami wtórnymi) oraz Terra Recycling (ZSEE), których rentowność działalności jest zdecydowanie wyższa niż Syntomu. Obecnie 24% sprzedaży to metale powstające w wyniku procesu przetwórczego. W 2013 r. Elemental sprzedał spółkę Tesla Metal, zajmującą się międzynarodowym handlem metalami, stąd brak obecności segmentu w strukturze przychodów w 2014 r.

Elemental Holding przejęło w ciągu ostatnich 12 miesięcy litewską spółkę EMP Recykling, słowacką Metal Holding oraz turecki Evciler. Przymierza się również do przejęcia słoweńskiej spółki Gorenje Surovina. Celem grupy Elemental Holding jest stworzenie konsorcjum spółek z Europy Wschodniej i Południowej, będącego liderem na rynku recyklingu. Największy potencjał wzrostu mają rynki bałkańskie oraz turecki. Spółka emituje obligacje, by sfinansować kolejne przejęcia.

#### Wykres 1. Elemental Holding: Struktura sprzedaży w podziale na segmenty (PLNm)

PLN mln



Źródło: Dane spółki, DI Investors

## Wyniki roczne oraz kwartalne

Przychody grupy spadły w 2014 r. o 10% r/r, jednak wyłączając wpływ sprzedanej w czerwcu 2013 r. Tesli Metal, która w 2013 r. dodała do obrotów ok. 100 mln PLN, przychody były wyższe o 1.7% r/r. Rentowność w 2014 r. zdecydowanie się poprawiła, co było efektem wyższego udział w strukturze przychodów spółek Tesla i Terra, które osiągają znacznie lepszą rentowność EBITDA niż Syntom. Prowadzone w dwóch wspomnianych spółkach inwestycje, zmierzające do zwiększenia mocy produkcyjnych oraz akwizycje, mogą przełożyć się na dalszą poprawę rentowności w kolejnych latach.

**Tabela 1: Elemental Holding: Wyniki roczne.**

PLNm

	2012	2013	2014	r/r
<b>Przychody operacyjne</b>	<b>895.0</b>	<b>859.6</b>	<b>772.3</b>	<b>-10%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>29.5</b>	<b>28.6</b>	<b>41.2</b>	<b>44%</b>
<b>EBIT</b>	<b>27.3</b>	<b>25.7</b>	<b>34.9</b>	<b>36%</b>
Odsetki	3.7	3.6	4.3	18.4%
Saldo na działalności finansowej	-4.0	-0.7	-2.7	-
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>23.3</b>	<b>25.2</b>	<b>32.3</b>	<b>28%</b>
Podatek dochodowy	3.3	0.7	1.3	76%
Zysk netto z działalności kontynuowanej	20.0	24.4	30.9	27%
<b>Zysk netto przypadający akcjonariuszom jedn. dominuj.</b>	<b>19.2</b>	<b>24.4</b>	<b>31.1</b>	<b>27%</b>
Wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBIT (x)	7.5	7.1	8.2	
Wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBIT DA-Capex	12.9	19.3	16.9	

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Wzrost przychodów w drugim półroczu 2014 r. w porównaniu z pierwszym jest efektem włączenia do konsolidacji spółki EMP Recykling. Czynnikiem negatywnie wpływającym na przychody jest zmiana struktury sprzedaży w której większy udział mają metale tańsze np. aluminium kosztem miedzi. Zmniejszenie rentowności w Q4 spowodowane było istotnym wzrostem sprzedaży metali nieżelaznych pomimo utrzymania tendencji wzrostu sprzedaży z segmentów recyklingowych, w tym wejście EMP na rynek obrotu metali nieżelaznych.

**Tabela 2: Elemental Holding: Wyniki kwartalne.**

PLNm

	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	r/r	kw/kw
<b>Przychody operacyjne</b>	<b>240.2</b>	<b>173.5</b>	<b>162.6</b>	<b>217.2</b>	<b>219.0</b>	<b>-9%</b>	<b>1%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>7.7</b>	<b>11.1</b>	<b>10.0</b>	<b>11.6</b>	<b>8.5</b>	<b>11%</b>	<b>-27%</b>
<b>EBIT</b>	<b>6.7</b>	<b>10.2</b>	<b>8.6</b>	<b>9.7</b>	<b>6.4</b>	<b>-4%</b>	<b>-34%</b>
Saldo na działalności finansowej	-1.9	-0.5	-0.4	-0.2	-1.5	-22%	578%
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>5.0</b>	<b>9.6</b>	<b>8.2</b>	<b>9.5</b>	<b>4.9</b>	<b>-1%</b>	<b>-48%</b>
Podatek dochodowy	0.3	0.4	0.5	0.3	0.1	-76%	-80%
Zysk netto z działalności kontynuowanej	4.7	9.2	7.7	9.2	4.9	3%	-47%
<b>Przypadający akcjonariuszom jedn. dom.</b>	<b>4.7</b>	<b>9.2</b>	<b>7.7</b>	<b>8.6</b>	<b>5.7</b>	<b>21%</b>	<b>-33%</b>
Rentowność EBITDA	2.8%	5.9%	5.3%	4.5%	2.9%		
Rentowność netto	2.0%	3.8%	3.2%	3.6%	2.4%		

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

## Struktura bilansu

Rzeczowe aktywa trwale zwiększyły się w 2014 r. o 31.3 mln PLN, głównie w związku z przejęciem EMP Recykling oraz Metal Holding. Poziom zasobów w grupie jest stabilny, na średnim poziomie z poprzednich kwartałów. Istotny spadek pozostałych należności oraz środki pozyskane z emisji obligacji przełożyły się na wysoki poziom gotówki. Wzrost zadłużenia długoterminowego związany jest z przeprowadzoną w październiku 2014 roku emisją obligacji na łączną kwotę 50 mln PLN (serie D i E). Rozliczenia międzyokresowe wyniosły na koniec 2014 r. 10.8 mln PLN i są związane z przyznaną dotacją o wartości 11 mln PLN na linię do recyklingu aluminium, która będzie rozliczana przez 25 lat. W marcu 2015 r. grupa wydała ok. 32 mln PLN na przejęcie Evcilera oraz zasilenie kapitału obrotowego.

**Tabela 3: Elemental Holding: Bilans.**

PLNm

	2012	2013	2014
<b>2012</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>83.6</b>	<b>160.3</b>	<b>217.4</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	19.8	52.1	83.4
Wartość firmy jednostek podporządkowanych	62.3	107.0	131.4
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>105.6</b>	<b>205.2</b>	<b>236.4</b>
Zapasy	40.0	61.4	66.4
Należności z tyt. dostaw i usług	57.6	52.7	59.6
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	4.8	21.3	105.2
<b>Suma aktywów</b>	<b>189.1</b>	<b>365.6</b>	<b>453.8</b>
<b>Kapitały własne</b>	<b>117.3</b>	<b>257.6</b>	<b>275.6</b>
kapitał zakładowy	103.2	154.8	154.8
Kapitał zapasowy	-19.0	45.2	45.1
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>11.6</b>	<b>39.7</b>	<b>101.8</b>
Dług długoterminowy	11.0	28.7	88.2
Rozliczenia międzyokresowe	0.0	9.9	10.8
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>60.2</b>	<b>68.3</b>	<b>76.5</b>
Dług krótkoterminowy	45.1	44.0	45.0
Zobowiązania z tyt. dostaw i usług	12.6	21.0	26.4
<b>Suma pasywów</b>	<b>189.1</b>	<b>365.6</b>	<b>453.8</b>
dług netto/kapitały własne	0.4	0.2	0.1
dług netto/EBITDA	1.7	1.8	0.7
dług brutto/EBITDA	1.9	2.5	3.2

Źródło: Dane spółki

### Rachunek przepływów pieniężnych.

W 2014 r. przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej Elemental Holding wyniosły PLN 29.9m wobec PLN 11.7m w 2013 r., głównie dzięki wypracowaniu wyższego zysku przed opodatkowaniem i niższej zmianie kapitału obrotowego. Środki pieniężne z działalności inwestycyjnej wyniosły -29.7 mln PLN, co jest wartością zbliżoną do ubiegłorocznej. Elemental Holding zaraportował w 2014 r. zdecydowanie wyższe przepływy pieniężne netto w porównaniu z 2013 r., co jest efektem pozyskania środków z emisji akcji: PLN 60.4m wobec PLN 32.1m przed rokiem oraz z emisji dwóch serii obligacji: PLN 49.7m.

**Tabela 4: Elemental Holding: Rachunek przepływów pieniężnych.**

PLNm

	2012	2013	2014
<b>Zysk (strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>23.3</b>	<b>25.2</b>	<b>32.5</b>
<b>Korekty o pozycje:</b>	<b>-22.9</b>	<b>-13.4</b>	<b>-2.8</b>
Amortyzacja i utrata wartości aktywów trwałych	2.2	2.9	6.3
Odsetki i udziały w zyskach	3.6	3.5	0.1
Zmiana kapitału obrotowego	-24.7	-16.8	-9.6
<b>Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>	<b>0.4</b>	<b>11.7</b>	<b>29.7</b>
Nabycie wartości niematerialnych i rzeczowych aktywów trwałych	-1.7	-20.8	-16.5
Wydatki na aktywa finansowe	-15.7	-20.2	-14.4
<b>Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-16.9</b>	<b>-32.0</b>	<b>-29.9</b>
Wpływy z emisji akcji	21.1	32.1	60.4
Wpływy z emisji dłużnych papierów wartościowych	3.8	14.6	49.7
Wpływy z tytułu zaciągniętych pożyczek i kredytów bankowych	16.5	8.8	2.0
Wykup dłużnych papierów wartościowych	-2.9	-6.2	-15.2
Splata pożyczek i kredytów bankowych	-13.9	-13.8	-10.8
<b>Środki pieniężne netto z działalności finansowej</b>	<b>18.7</b>	<b>36.5</b>	<b>83.0</b>
<b>Zmiana stanu środków pieniężnych netto</b>	<b>2.2</b>	<b>16.3</b>	<b>82.8</b>
FFO	25.1	28.5	39.2
Wskaźnik pokrycia odsetek rezultatem FFO	1.4%	1.3%	1.3%
FFO/dług netto	0.49	0.55	1.40

Źródło: Dane spółki

### Struktura zadłużenia

W strukturze zadłużenia największą pozycję zajmują obligacje, wyemitowane w październiku 2014 r., dzięki którym spółka zgromadziła PLN 50m. Drugą pozycją są kredyty i pożyczki, które stanowią obecnie 35% w strukturze zadłużenia grupy. Dług brutto na koniec 2014 r. wyniósł PLN 133m wobec PLN 73m na koniec 2013 r. Znaczący wzrost zadłużenia jest spowodowany planami akwizycyjnymi spółki.

Elemental Holding sfinalizował w marcu 2015 r. przejęcie tureckiej spółki

Evçiler, za którą zapłacił USD 7.5m oraz 4.5 mln własnych akcji. Planowane przejęcie słoweńskiej spółki

Gorenje Surovina może stanowić jeszcze większy wydatek. W grupie kapitałowej wykorzystywany jest

również factoring oraz leasing, które na koniec 2014 r. stanowiły po 7% w strukturze zadłużenia.

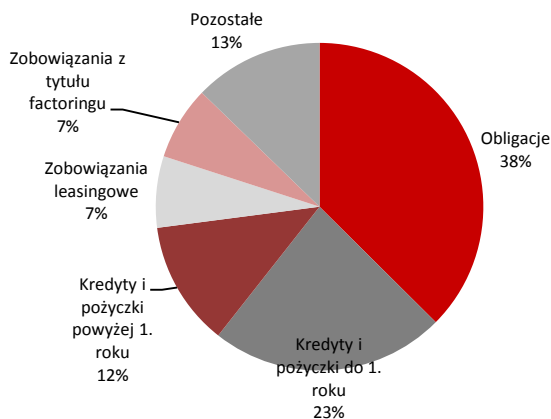
**Tabela 5: Elemental Holding: Aktywne serie obligacji.**

Seria	Wartość (PLNm)	Oprocentowanie nominalne	Data emisji	Termin wykupu	Rodzaj emisji	Catalyst
D	26	WIBOR6M+2.5 pp	17.10.2014	17.10.2017	publiczna	tak
E	24	WIBOR6M+2.6 pp	17.10.2014	17.10.2019	publiczna	tak

Stan na koniec 2014 50

Źródło: Dane spółki, GPW catalyst

**Wykres 2. Elemental Holding: Struktura zadłużenia na koniec 2014 r.**



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

### Wskaźniki kredytowe

W 2014 r. znacznemu obniżeniu uległ dług netto, stąd poprawa wskaźników zadłużenia. Po pierwszym kwartale wskaźniki mogą ulec delikatnemu pogorszeniu w związku z przeznaczeniem USD 7.5m na przejęcie spółki Evciler. Coraz wyższą zdolność do pokrycia zadłużenia spółki obrazują wskaźniki obsługi zadłużenia, które uległy poprawie r/r. Elemental Holding w porównaniu z 2013 r. poprawił również stopę zwrotu z aktywów oraz wskaźniki płynnościowe.

**Tabela 6: Elemental Holding: Wskaźniki zadłużenia i rentowności.**

Zadłużenie	2012	2013	2014
Dług brutto	56	73	133
Dług netto	51.3	51.5	28.0
Dług netto/EBITDA (x)	1.74	1.80	0.68
Dług netto/aktywa (x)	0.27	0.14	0.06
<b>Obsługa zadłużenia</b>			
FFO	25.1	28.5	39.2
FFO/dług netto	0.5	0.6	1.4
Wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBIT (x)	7.49	7.12	8.16
<b>Wskaźniki rentowności</b>			
ROE	16%	9%	11%
ROA	10%	7%	7%
<b>Wskaźniki płynności</b>			
Wskaźnik płynności bieżącej	1.77	3.05	3.15
Wskaźnik płynności gotówkowej	0.08	0.32	1.40

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

### Altman EM-Score

Implikowany wskaźnik EM-Altmana Elemental Holding obniżył się o 1.5 punktu w 2014 r. w porównaniu z 2013 r., jednak implikowany rating pozostał na najwyższym możliwym poziomie AAA określającym spółkę, jako obecnie niezagrożoną upadłością. Największy wpływ na obniżenie wskaźnika miał wzrost zobowiązań długoterminowych o PLN 59m r/r, który wynikał ze wzrostu zadłużenia. Zyski oraz kapitał pracujący rosły w dwóch ostatnich latach w tempie zbliżonym do wzrostu aktywów, stąd stabilność trzech pierwszych wskaźników z tabeli, wykorzystywanych w modelu Altmana.

Tabela 7: Elemental Holding: Model ratingowy Altman EM-Score.

	2012	2013	2014	Wpływ na zmianę
Kapitał pracujący/aktywa	0.2	0.4	0.4	-0.1
Zyski zatrzymane/aktywa	0.6	0.6	0.5	-0.4
EBIT/aktywa	0.1	0.1	0.1	0.0
Kapitały własne/Zobowiązania	1.7	2.7	1.7	-1.0
<b>Implikowany wskaźnik EM-Altmana</b>	<b>9.4</b>	<b>11.0</b>	<b>9.5</b>	<b>-1.5</b>
<b>Implikowany rating EM-Altmana</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

## 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	5.45%
BBI Development	BBI0218	35.0	PLN	2015-02-20	2018-02-22	3.0	6M	5.00%		100.5	6.30%
Capital Park SA	CAP1217	53.9	PLN	2014-12-23	2017-12-23	3.0	3M	4.30%		100.0	5.99%
Ghelamco	GHE0619	50.0	PLN	2014-12-16	2019-06-16	4.5	6M	3.50%	Tak	99.0	5.29%
Echo Investment	ECH0418	50.0	PLN	2014-10-20	2018-04-20	3.5	6M	3.15%		102.6	3.76%
Echo Investment	ECH0318	75.0	PLN	2014-10-06	2018-03-04	3.4	6M	3.15%		102.3	3.81%
Ghelamco	GHE0918	6.3	EUR	2014-09-30	2018-09-28	4.0	EURIBOR	4.30%	Tak	100.0	4.38%
Ghelamco	GHE1117	37.8	PLN	2014-08-26	2017-11-27	3.3	6M	4.75%	Tak	101.3	5.51%
Echo Investment	ECH0716	25.0	PLN	2014-07-22	2016-07-02	1.9	6M	2.85%		101.8	2.89%
Echo Investment	ECH0616	50.0	PLN	2014-07-21	2016-06-26	1.9	6M	2.95%		101.0	3.42%
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	6.34%
Ghelamco	GHI0718	30.0	PLN	2014-07-09	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	100.0	6.11%
Ghelamco	GHI0718	30.0	PLN	2014-07-04	2018-07-04	4.0	6M	4.50%	Tak	100.9	5.96%
Vantage	VTG0617	23.5	PLN	2014-06-16	2017-06-16	3.0	3M	4.30%	Tak	100.1	5.46%
Vantage	VTG0618	13.3	PLN	2014-06-16	2018-06-16	4.0	3M	4.95%		101.5	6.07%
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	4.82%
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	5.27%
Ghelamco	GHE0418	27.2	PLN	2014-04-25	2018-04-25	4.0	6M	4.50%	Tak	101.7	5.43%
Ghelamco	GHE0718	120.4	PLN	2014-04-11	2018-07-11	4.3	6M	5.00%	Tak	101.0	6.58%
GTC	GTC0319	200.0	PLN	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%		100.2	6.11%
Robyg	ROG0218	15.0	PLN	2014-02-28	2018-02-26	4.0	3M	4.00%		103.9	4.22%
Robyg	ROB0218	45.0	PLN	2014-02-25	2018-02-26	4.0	6M	4.00%		104.5	3.54%
Echo Investment	ECH0219	100.0	PLN	2014-02-19	2019-02-19	5.0	6M	3.60%		101.5	3.60%
Polnord	PND0217	50.0	PLN	2014-02-11	2017-02-11	3.0	3M	4.35%	Tak	99.7	5.58%
BBI Development	BBI0217	53.0	PLN	2014-02-06	2017-02-07	3.0	6M	6.00%		102.0	6.52%
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	3.77%
LC Corp	LCC1018	50.0	PLN	2013-10-31	2018-10-30	5.0	6M	3.50%		102.6	4.36%
Ghelamco	GHE0816	9.2	PLN	2013-08-14	2016-08-12	3.0	6M	4.00%		99.5	6.51%
Vantage	VTG0816	20.0	PLN	2013-08-09	2016-08-09	3.0	3M	5.50%		100.6	6.68%
Ronson	RON0716	9.3	PLN	2013-07-15	2016-07-15	3.0	6M	4.55%		102.5	4.61%
Ghelamco	GHE0716	20.0	PLN	2013-07-12	2016-07-12	3.0	6M	5.00%		101.7	5.29%
Echo Investment	ECH0618	80.0	PLN	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%		102.5	4.33%
Robyg	ROB0616	90.0	PLN	2013-06-19	2016-06-23	3.0	6M	4.50%		103.5	2.77%
Ronson	RON0616	23.6	PLN	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%		102.5	3.60%
Ronson	RON0617	83.5	PLN	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	Tak	102.5	3.98%
Dom Development	DOM0318	50.0	PLN	2013-03-26	2018-03-26	5.0	6M	2.65%		101.7	3.68%
BBI Development	BBI0216	22.0	PLN	2013-02-20	2016-02-22	3.0	6M	6.50%		101.5	7.98%
Echo Investment	ECH0417	200.0	PLN	2013-01-31	2017-04-28	4.2	6M	3.80%		103.4	2.63%

## 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%		100.6	4.79%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		100.8	4.70%
Pragma Faktoring SA	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	101.4	5.28%
Casus Finanse SA	CAS1117	24.0	PLN	2014-11-14	2017-11-14	3.0	6M	5.20%		100.6	6.23%
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%		100.7	5.63%
e-Kancelaria	EKA0916	3.0	PLN	2014-09-15	2016-09-15	2.0	3M	6.39%		74.9	30.44%
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%		100.8	5.17%
e-Kancelaria	EKK1016	1.8	PLN	2014-04-25	2016-10-25	2.5	3M	6.29%		82.0	8.96%
MW Trade	MWT0417	15.0	PLN	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		101.0	5.17%
e-Kancelaria	EKA0816	2.8	PLN	2014-02-19	2016-08-19	2.5	3M	6.29%		69.8	38.79%
BEST II NSFIZ	BS20118	40.0	PLN	2014-01-17	2018-01-17	4.0	6M	4.30%		101.0	5.21%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	PLN	2014-01-13	2018-01-15	4.0	6M	4.40%		101.8	5.38%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	PLN	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		102.7	4.94%
e-Kancelaria	EKK1215	1.0	PLN	2013-12-23	2015-12-23	2.0	3M	6.30%		80.0	66.33%
KRUK	KRU1217	15.0	PLN	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.00%		104.5	3.88%
KRUK	KRU1218	10.0	PLN	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.30%		105.2	2.91%
e-Kancelaria	EKA1215	4.5	PLN	2013-12-04	2015-12-04	2.0	3M	6.30%		40.0	301.42%
Presco Group	PRE1117	35.0	PLN	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%		100.3	5.78%
Fast Finance	FFI1116	8.6	PLN	2013-11-15	2016-11-15	3.0	6M	7.00%	Tak	98.1	9.36%
GPM Vindexus	VIN1116	10.0	PLN	2013-11-08	2016-11-08	3.0	3M	6.25%	Tak	104.5	4.54%
e-Kancelaria	EKA1016	2.3	PLN	2013-10-17	2016-10-17	3.0	6M	6.29%		71.0	167.01%
KRUK	KRU1018	40.0	PLN	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.50%		105.0	3.39%
Fast Finance	FFI0916	3.9	PLN	2013-09-27	2016-09-27	3.0	6M	7.00%	Tak	100.0	8.65%
DTP	DTP0816	11.0	PLN	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%	Tak	100.0	5.47%
KRUK	KRU0818	50.0	PLN	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.50%		105.0	3.29%
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	278.11%
KRUK	KRU0618	15.0	PLN	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.50%		104.8	3.33%
Presco Group	RNK0616	131.8	PLN	2013-06-14	2016-06-16	3.0	6M	5.50%		95.5	11.40%
KRUK	KRU0517	40.0	PLN	2013-05-20	2017-05-20	4.0	3M	4.20%		104.0	3.62%
e-Kancelaria	EKA0515	1.8	PLN	2013-05-06	2015-05-06	2.0	-	12.00%		57.0	1563.10%
e-Kancelaria	EKA1115	3.6	PLN	2013-05-06	2015-11-06	2.5	-	10.00%		64.8	223.01%
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%		105.0	3.32%
Fast Finance	FFI0116	10.9	PLN	2013-01-10	2016-01-15	3.0	6M	7.00%		100.0	8.45%
KRUK	KRU1216	20.0	PLN	2012-12-06	2016-12-06	4.0	3M	4.60%		105.0	3.25%
Best	BST0516	39.0	PLN	2012-11-28	2016-05-28	3.5	3M	4.70%		101.0	5.35%
KRUK	KRU1116	30.0	PLN	2012-11-05	2016-11-05	4.0	3M	4.60%		103.3	3.16%
Presco Group	PRE0815	10.0	PLN	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%		103.5	-2.44%
e-Kancelaria	EKA0715	1.5	PLN	2012-07-11	2015-07-11	3.0	6M	7.86%		68.0	418.03%

## 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 (2015-04-10)	YTM (%) (2015-04-10)	Rating Fitch	Z-Spread (2015-04-10)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	350.00	0.17%	100.51	3.91%	Ba2*	356 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.09%	105.99	0.40%	BBB	16 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	-0.06%	101.27	0.19%	A	-15 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.09%	104.54	1.16%	A	152 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	0.75%	103.26	1.52%	A	128 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	0.25%	111.00	6.69%	B1*	218 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	0.14%	110.43	1.07%	BBB	79 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	0.03%	103.51	0.76%	BBB+	52 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	0.00%	105.80	0.81%	Baa3*	62 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	0.13%	103.92	1.83%	BBB-	146 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	0.03%	101.92	-0.26%	A2/*.*	28 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.05%	101.87	0.13%	A2/*.*	-13 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	0.02%	104.36	-0.01%	A2/*.*	62 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	1.33%	107.60	3.46%	A2/*.*	165 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	0.08%	105.08	0.95%	A2/*.*	71 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	-0.19%	113.37	8.31%	B2*	137 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	0.44%	113.50	8.16%	B2*	124 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	0.03%	101.95	0.90%		65 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	0.03%	112.26	4.87%	B1*	156 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	96.00	0.12%	104.25	6.52%	B1*	211 pb

\* rating Moody's \*\* rating S&P

## 1Q15 emisje obligacji.

Spółka	Seria	Wartość	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji w latach	WIBOR	Marża
Polnord	Emisja prywatna	10.5 M	PLN	27.01.2015	27.01.2018	3	nie ujawniono	
Polnord	Emisja prywatna	34 M	PLN	13.02.2015	13.02.2018	3	nie ujawniono	
Pragma Factoring	PRF1216	20 M	PLN	30.01.2015	19.12.2016	1.6	WIBOR3M	4.5%/5%
Pragma Factoring	PRF0218	10 M	PLN	19.02.2015	19.02.2018	3	WIBOR3M	4.25%
Vantage	VTG0617	25.5 M	PLN	28.01.2015	16.06.2017	2.5	WIBOR3M	4.30%
Pozbud	POZ0219	50 M	PLN	13.02.2015	13.02.2019	4	WIBOR6M	2.50%
Robyg	Emisja prywatna Seria M	20 M	PLN	6.02.2015	6.02.2019	4	WIBOR6M	
Enea	brak danych	1 Md	PLN	10.02.2015	10.02.2020	5	WIBOR6M	0.85%
Best	BST0319	35 M	PLN	20.03.2015	10.03.2019	4	WIBOR3M	3.30%
Best	BST0320	20 M	PLN	20.03.2015	10.03.2020	5	WIBOR3M	3.50%
Magellan	brak danych	10 m	EUR	20.02.2015	20.02.2017	2	nie ujawniono	
BBI DEVELOPMENT	BBI0216	35 m	PLN	20.02.2015	20.02.2018	3	WIBOR6M	6.50%
BOŚ	EMISJA PRYWATNA	100 m	PLN	20.02.2015	20.02.2018	3	WIBOR6M	
KERDOS GROUP	Seria J	9.98 m	PLN	9.03.2015	9.03.2018	3	nie ujawniono	8.00%
AMICA	SGB/01/2015	10 m	PLN	04.03.2015	03.06.2015	0.25	Zerokuponowe	
ZM Henryk Kania	Seria E	25 m	PLN	31.03.2015	31.03.2018	3	WIBOR3M	4.55%
Fast Finance	Seria J	24.8 m	PLN	20.03.2015	31.12.2016	1.75	WIBOR6M	7.50%
LC Corp	brak danych	65 m	PLN	20.03.2015	20.03.2020	5	nie ujawniono	
Alior Bank	Seria G	192.5 m	PLN	01.04.2015	01.04.2021	6	WIBOR6M	3.50%
Elzab	Seria A	25 m	PLN	31.03.2015	3.04.2018	3	WIBOR6M	1.80%
Work Service	seria S	20 m	PLN	30.03.2015	30.03.2017	2	WIBOR 3m	2.50%
Synthos	Tap issue	50 m	EUR	02.04.2014	30.09.2021	7	stałe	4.00%
Integer	INT1217	15 m	PLN	12-02-2015	12-12-2017	2	WIBOR6m	3.00%
Integer	INT1219	15 m	PLN	12-02-2015	12-12-2019	4	WIBOR6m	4.20%
E-Kancelaria	EKA1015	2.142 m	PLN	02-02-2015	23-10-2015	0.5	nie ujawniono	10.00%
Elektrociepłownia Będzin	brak danych	30 m	PLN	13.04.2015	13.04.2018	3	WIBOR6m	4.50%

## 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		
					10.04	9.04	8.03	7.03		Sesyjny	Pakietowy	Razem
2C Partners	2CP0416	2016.04.30	10.00	2.00	101.0	101.0	101.0	100.5	1.00	129.8	0.0	129.8
2C Partners	2CP0415	2015.04.30	11.50	2.30	99.8	99.8	99.8	99.8	0.00	42.0	0.0	42.0
2C Partners	2CP0316	2016.03.31	10.00	0.38	102.0	102.0	100.5	100.5	1.50	40.2	0.0	40.2
2C Partners	2CP0317	2017.03.17	9.50	3.64	103.0	103.0	100.5	100.5	2.95	4.0	0.0	4.0
Alior Bank	ALR0924	2024.09.26	4.80	2.50	101.2	101.2	101.2	101.2	0.92	2412.2	0.0	2412.2
AOW Faktoring	AOW0317	2017.03.28	6.65	0.31	100.0	100.0	100.0	101.0	-1.00	18.5	0.0	18.5
Atal	ATL0616	2016.06.17	5.35	17.44	100.3	100.3	100.3	100.3	0.05	1223.8	0.0	1223.8
Bank Pocztowy	BPO1216	2016.12.13	3.45	113.42	100.7	100.7	100.7	100.7	0.00	0.0	2037.0	2037.0
BBF	BBF0615	2015.06.29	11.00	3.22	99.0	99.0	99.0	99.0	0.00	50.0	0.0	50.0
BBI Development	BBI0217	2017.02.07	7.99	14.89	102.0	102.0	102.0	102.0	0.00	534.3	0.0	534.3
Best	BST0418	2018.04.30	5.81	1.17	100.8	100.8	100.4	100.4	-0.10	1163.7	0.0	1163.7
BEST	BST1018	2018.10.30	6.00	1.22	100.7	100.7	100.8	100.8	0.00	753.3	0.0	753.3
BEST	BST0319	2019.03.10	5.11	0.49	100.6	100.3	100.5	100.5	0.27	178.1	0.0	178.1
BEST	BST0320	2020.03.10	5.31	0.51	100.8	100.8	100.8	100.8	0.00	49.0	0.0	49.0
Best	BST0516	2016.05.28	6.53	0.81	100.9	100.2	100.2	100.2	0.74	7.2	0.0	7.2
BZ WBK	BZW1216	2016.12.19	3.25	10.42	101.4	101.3	101.3	101.3	0.09	5.1	0.0	5.1
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	7.55	2.52	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	997.5	0.0	997.5
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7.05	1.83	99.7	99.7	99.7	100.0	-0.30	44.7	0.0	44.7
Capital Park	CAP0917	2017.09.23	6.96	0.42	100.3	100.2	100.2	100.2	0.11	30.2	0.0	30.2
Capital Park	CAP1217	2017.12.23	5.95	0.36	100.0	100.0	100.0	100.0	-0.04	22.9	0.0	22.9
Casus Finanse	CAS1117	2017.11.14	7.22	29.87	100.6	100.6	100.2	100.2	0.40	10.4	0.0	10.4
Casus Finanse	CAS0515	2015.05.28	6.90	2.59	99.1	99.1	99.1	99.5	-0.39	10.2	0.0	10.2
Casus Finanse	CAS1216	2016.12.28	7.00	2.05	100.5	100.5	100.5	100.5	0.00	7.9	0.0	7.9
Copernicus	CRS0416	2016.04.10	5.73	0.57	98.5	98.5	98.5	98.5	0.00	8.9	0.0	8.9
Cube.ITG	CTG0417	2017.04.12	8.21	0.22	100.6	100.6	100.5	100.5	0.10	2.0	0.0	2.0
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7.21	0.00	84.5	81.0	81.0	82.5	1.99	33.4	0.0	33.4
Echo Investment	ECH0318	2018.03.04	4.95	0.56	102.3	102.8	102.6	102.6	-0.30	699.4	0.0	699.4
Echo Investment	ECH0418	2018.04.20	5.17	0.00	102.6	102.6	102.7	101.7	0.10	567.0	0.0	567.0
Echo Investment	ECH0616	2016.06.26	5.00	1.49	101.0	101.0	101.7	101.7	-0.70	359.4	0.0	359.4
ED Invest	EDI1116	2016.11.16	6.95	10.85	99.2	99.8	100.0	100.0	-0.80	8.0	0.0	8.0
EFM	EFM1216	2016.12.20	10.00	6.19	99.2	99.2	99.0	98.5	0.70	81.6	0.0	81.6
EFM	EFM0915	2015.09.07	10.00	11.68	99.0	99.0	99.0	92.6	6.50	10.9	0.0	10.9
EFM	EFM0416	2016.04.29	10.00	20.18	97.5	98.0	98.0	98.0	-0.50	2.0	0.0	2.0
EGB	EGB1217	2017.12.22	8.05	24.70	102.0	102.0	102.0	102.0	0.00	2.0	0.0	2.0
Ekopaliwa Chełm	EPC0716	2016.07.31	15.00	3.00	100.5	100.2	100.3	100.5	0.04	23.2	0.0	23.2
Eurocent	ERC0916	2016.09.08	9.00	0.91	99.9	99.9	99.9	100.0	-0.10	32.1	0.0	32.1
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10.00	1.18	101.5	101.5	100.8	100.8	0.74	1.7	0.0	1.7
Fast Finance	FFI1116	2016.11.15	9.03	37.11	98.1	98.1	99.0	99.0	-0.95	31.5	0.0	31.5
Fast Finance	FFI0116	2016.01.15	9.05	22.07	100.0	100.0	100.0	100.0	0.45	25.0	0.0	25.0
Fast Finance	FFI0916	2016.09.27	8.66	4.27	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	18.1	0.0	18.1
Ferratum Capital Poland	FRR0517	2017.05.23	8.55	33.26	102.3	102.3	102.3	102.3	0.00	197.8	0.0	197.8

## 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		
					10.04	9.04	8.03	7.03		Sesyjny	Pakietowy	Razem
FKD	FKD0615	2015.06.13	10.00	33.42	88.0	88.0	88.0	88.6	-3.00	41.7	0.0	41.7
FKD	FKD0516	2016.05.09	9.50	41.12	89.4	89.4	89.4	89.4	-1.15	5.0	0.0	5.0
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	5.65	7.74	100.1	100.0	99.8	99.8	0.20	941.8	0.0	941.8
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	5.37	6.77	99.2	99.2	98.5	98.9	0.41	899.1	0.0	899.1
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.21	3.14	99.8	99.5	99.5	100.0	0.80	559.1	0.0	559.1
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	5.05	12.73	98.0	96.5	96.5	95.0	1.02	461.3	0.0	461.3
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	5.60	21.63	99.9	99.9	96.5	100.0	-0.10	412.1	0.0	412.1
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	4.66	0.89	97.0	96.5	96.9	96.9	1.00	354.7	0.0	354.7
Getin Noble	GNB1017	2017.10.17	5.49	0.00	99.9	99.9	99.5	99.0	1.89	352.6	0.0	352.6
Getin Noble	GNO1120	2020.11.30	5.05	18.95	97.0	96.6	96.5	96.5	0.50	351.2	0.0	351.2
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	4.95	7.73	97.4	97.4	96.5	96.5	1.94	323.7	0.0	323.7
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	4.94	21.38	97.0	97.0	96.6	96.7	0.29	305.0	0.0	305.0
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	4.76	1.96	96.5	96.5	96.5	96.5	0.01	267.2	0.0	267.2
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	5.48	22.22	98.7	98.0	98.5	98.3	-0.05	243.3	0.0	243.3
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	4.66	4.21	97.5	97.5	96.0	95.9	1.60	231.6	0.0	231.6
Getin Noble	GNB0420	2020.04.27	5.08	23.52	96.6	96.6	96.6	96.4	0.30	207.6	0.0	207.6
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	4.92	6.20	97.4	97.4	97.4	96.5	1.30	184.2	0.0	184.2
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.57	0.00	99.4	99.0	99.0	99.0	0.38	147.8	0.0	147.8
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	5.21	2.71	99.5	99.5	99.5	99.0	0.50	132.6	0.0	132.6
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.53	25.60	99.4	99.4	99.6	99.5	-0.10	132.2	0.0	132.2
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	5.50	17.03	99.4	99.4	98.3	98.3	1.90	120.2	0.0	120.2
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	5.27	6.22	99.0	99.0	99.0	99.0	0.00	99.0	0.0	99.0
Getin Noble	GNB0820	2020.08.28	4.81	5.67	97.3	97.3	96.5	96.5	1.30	86.5	0.0	86.5
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	4.80	15.25	96.5	96.5	96.9	96.9	0.50	25.6	0.0	25.6
Ghelamco	GHE0718	2018.07.11	7.05	179.63	101.0	100.0	100.0	100.0	1.00	2762.0	0.0	2762.0
Ghelamco	GHE0619	2019.06.16	5.55	1.70	99.0	99.6	99.6	99.5	-0.49	54.5	0.0	54.5
Ghelamco	GHI0718	2018.07.09	6.55	170.48	100.0	100.0	99.5	99.5	0.52	10.2	0.0	10.2
Ghelamco	GHE1117	2017.11.27	6.80	257.10	101.3	101.3	101.3	101.3	0.01	1.0	0.0	1.0
Ghelamco	GHE0716	2016.07.12	7.05	1,776.99	101.7	100.5	100.5	100.5	1.20	5173.9	0.0	5173.9
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	8.80	26.28	100.0	100.0	100.0	100.5	-0.49	8.2	0.0	8.2
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.22	0.92	101.0	101.0	101.2	100.8	-0.20	1008.5	0.0	1008.5
Granit-Color	GRA0816	2016.08.08	9.50	15.23	102.1	102.1	102.1	102.1	-1.90	3.0	0.0	3.0
Grupa Emmerson	GEM0715	2015.07.10	12.00	30.90	87.5	89.0	88.0	91.0	-5.00	37.1	0.0	37.1
GTC	GTC0319	2019.03.11	6.16	59.07	100.2	100.2	100.2	100.1	0.05	20.1	0.0	20.1
Hussar	HGR0517	2017.05.17	8.50	13.27	100.0	100.0	100.0	100.0	0.87	5.0	0.0	5.0
Instalexport	INE1015	2015.10.19	8.78	0.00	90.0	90.0	86.4	93.5	-3.50	31.6	0.0	31.6
Invsta	INV0615	2015.06.18	8.75	6.64	98.5	99.0	99.0	99.0	0.02	10.0	0.0	10.0
IVOPOL	IVOP0616	2016.06.26	9.00	4.68	98.0	98.0	98.0	98.0	-1.25	27.8	0.0	27.8
Kancelaria Medius	KME1015	2015.10.04	9.00	2.47	100.9	100.0	100.0	100.0	0.90	5.1	0.0	5.1
Kerdos Group	KRS1217	2017.12.15	8.00	3.07	98.4	99.6	99.7	99.8	-1.60	131.2	0.0	131.2
Kerdos Group	KRS0316	2016.03.31	8.00	0.31	100.3	100.3	100.3	100.3	-0.30	34.5	0.0	34.5
Kerdos Group	KRS0416	2016.04.30	8.00	1.60	101.0	101.0	101.0	101.0	0.00	26.0	0.0	26.0
Kleba Invest	KIN0615	2015.06.30	10.00	0.38	98.3	98.3	98.8	98.8	0.32	40.3	0.0	40.3
Kruk	KRU0317	2017.03.07	6.41	6.67	105.0	105.0	105.0	104.1	0.01	117.0	0.0	117.0
Kruk	KRU1220	2020.12.03	5.16	5.94	102.0	103.0	103.0	103.0	0.00	49.0	0.0	49.0
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6.12	8.89	104.0	105.2	105.2	105.2	-1.20	9.4	0.0	9.4
Kruk	KRU1217	2017.12.06	5.81	0.64	104.5	104.5	104.5	104.5	0.01	6.9	0.0	6.9
Leasing-Experts	LEX0916	2016.09.17	9.00	6.90	97.5	97.5	97.5	97.5	-1.43	10.0	0.0	10.0
Lokum Deweloper	LKD1017	2017.10.17	6.01	0.00	100.0	100.0	100.0	99.5	0.02	82.0	0.0	82.0
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	12.47	93.3	93.3	93.3	93.3	-0.70	7.7	0.0	7.7
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	6.34	2.76	100.4	100.4	100.4	99.7	0.49	164.0	0.0	164.0
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	6.06	0.43	100.1	100.1	100.1	100.3	-0.25	51.7	0.0	51.7
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	6.38	2.97	100.7	100.7	100.7	99.5	1.20	19.4	0.0	19.4
M.W. Trade	MWD0216	2016.02.19	6.34	0.94	100.1	100.1	100.1	100.4	0.10	16.7	0.0	16.7
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	6.32	0.94	100.6	100.6	100.6	101.0	-0.39	15.2	0.0	15.2
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	6.55	20.82	101.5	101.8	101.8	101.8	-0.30	93.2	0.0	93.2
Meritum Bank	MRT0421	2021.04.29	7.77	355.50	105.9	105.9	105.9	105.9	2.14	11.9	0.0	11.9
MEXPOL	MPL0316	2016.03.31	9.00	3.45	96.0	96.0	96.0	96.0	-1.75	5.9	0.0	5.9
Mikrokasa	MKR0916	2016.09.12	9.50	8.85	100.0	100.0	100.0	100.0	-0.30	16.1	0.0	16.1
Mikrokasa	MKR1115	2015.11.08	9.27	16.51	99.0	99.0	99.0	99.0	0.00	10.1	0.0	10.1
Mikrokasa	MKR0615	2015.06.23	10.00	6.03	100.0	100.0	100.0	100.0	0.02	9.0	0.0	9.0
Mikrokasa	MKR1116	2016.11.27	9.20	11.85	100.0	100.0	100.0	100.0	-0.01	4.0	0.0	4.0
Mirbud	MRB0717	2017.07.03	7.05	1.95	100.1	100.1	100.1	100.1	-0.01	210.9	0.0	210.9
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	5.19	2,203.97	100.1	100.2	100.2	100.2	-0.08	7162.7	0.0	7162.7
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	5.19	2,203.97	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	4802.9	0.0	4802.9
Murapol	MUR0515	2015.05.16	7.18	1.12	98.8	98.8	98.8	98.8	-1.00	360.0	0.0	360.0
Murapol	MUR1115	2015.11.22	7.92	11.07	99.0	100.1	99.9	100.1	-1.05	65.3	0.0	65.3
Murapol	MUR1116	2016.11.14	7.66	1.24	101.6	101.6	100.8	100.8	0.85	20.5	0.0	20.5
Nordic Development	NOR1016	2016.10.21	12.00	26.96	108.5	108.5	106.5	106.5	1.20	38.6	0.0	38.6
Novavis	NVV1217	2017.12.18	8.00	25.64	105.0	105.0	105.0	105.0	0.00	7.5	0.0	7.5

## 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		
					10.04	9.04	8.03	7.03		Sesyjny	Pakietowy	Razem
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	5.95	9.14	101.4	101.4	101.4	101.4	0.35	160.0	0.0	160.0
OT Logistics	OTS1118	2018.11.20	5.93	23.56	102.5	102.5	102.5	102.0	0.50	3.2	0.0	3.2
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	6.45	24.21	100.3	100.7	100.7	100.7	-0.39	39.9	0.0	39.9
PCC Consumer Products Kosmet	KOS1117	2017.11.05	6.00	1.13	100.7	100.7	100.7	101.2	-0.50	5.2	0.0	5.2
PCC Consumer Products Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	1.29	100.7	100.7	100.7	100.7	0.00	1.3	0.0	1.3
PCC Rokita	PCR1019	2019.10.15	5.50	0.00	102.7	102.8	102.4	102.2	0.50	121.5	0.0	121.5
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	0.86	103.6	103.8	103.8	104.0	-0.65	117.2	0.0	117.2
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.00	103.0	103.0	103.0	103.0	0.00	52.3	0.0	52.3
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8.30	0.64	100.8	101.3	101.3	101.4	-0.57	21.8	0.0	21.8
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	0.00	103.4	103.4	103.4	103.4	0.00	17.2	0.0	17.2
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11.00	4.22	100.0	100.0	101.0	101.0	-1.00	371.5	0.0	371.5
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	7.65	2.93	99.0	99.0	99.9	99.9	-0.93	79.6	0.0	79.6
PCZ	PCZ1117	2017.11.30	9.40	3.61	97.0	95.2	95.6	96.4	0.59	70.1	0.0	70.1
PCZ	PCZ0916	2016.09.30	9.50	3.64	96.1	96.8	96.0	97.8	-1.39	63.0	0.0	63.0
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10.00	3.84	98.3	98.3	98.3	97.2	1.06	61.1	0.0	61.1
PCZ	PCZ0117	2017.01.31	9.50	3.64	96.4	96.4	96.0	96.6	-1.10	42.9	0.0	42.9
PCZ	PCZ0617	2017.06.30	9.40	3.61	95.7	95.7	95.6	96.3	-0.80	35.2	0.0	35.2
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11.00	4.22	99.6	99.6	99.5	99.6	-0.01	35.0	0.0	35.0
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	2.96	0.10	101.3	101.0	101.0	101.2	0.39	3101.2	0.0	3101.2
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	3.32	1.37	101.2	101.4	101.4	101.4	0.31	1189.3	0.0	1189.3
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.55	1.28	101.1	101.1	101.4	101.2	-0.07	487.8	0.0	487.8
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	3.34	1.45	100.9	100.9	101.6	101.3	-0.33	314.0	0.0	314.0
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	3.55	1.33	101.8	101.8	101.6	101.6	0.24	73.3	0.0	73.3
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	0.07	106.5	106.8	106.9	106.9	-0.40	33.1	0.0	33.1
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	0.30	98.5	97.0	97.0	97.2	0.29	1292.9	0.0	1292.9
Polbrand	PBD0616	2016.06.09	9.00	0.89	96.5	96.5	96.5	96.0	-0.50	244.6	0.0	244.6
Polkap	SFK1215	2015.12.23	7.95	4.36	95.9	95.9	95.9	95.5	0.39	10.9	0.0	10.9
Pragma Faktoring	PRF0218	2018.02.19	6.18	9.31	101.0	100.8	100.7	101.4	0.25	62.8	0.0	62.8
Pragma Faktoring	PRF1216	2016.12.19	6.15	4.55	101.4	101.4	101.4	101.4	0.14	15.0	0.0	15.0
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	6.55	23.51	96.5	93.7	90.0	90.0	1.50	37.2	0.0	37.2
PTI	PTI0615	2015.06.22	8.05	25.58	92.7	94.9	94.9	93.0	-0.35	23.2	0.0	23.2
PTI	PTI1115	2015.11.08	6.95	15.04	91.7	91.8	91.8	91.8	1.18	7.4	0.0	7.4
Quality All Dev.	QLT1115	2015.11.01	9.26	18.27	98.5	98.5	98.5	98.5	0.00	5.0	0.0	5.0
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	7.55	24.82	95.5	95.0	94.5	95.0	0.50	59.5	0.0	59.5
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.15	1.18	100.0	100.0	100.0	100.2	-0.15	25.4	0.0	25.4
Robinson Europe	RBS1017	2017.10.17	9.06	0.00	96.0	96.0	95.9	97.2	-1.20	9.6	0.0	9.6
Robyg	ROB0616	2016.06.23	6.55	20.10	103.5	103.5	103.0	103.0	0.34	18.7	0.0	18.7
Ronson	RON0518	2018.05.20	5.54	2.20	101.0	101.0	101.0	101.0	0.00	76.0	0.0	76.0
Ronson	RON0218	2018.02.23	6.30	2.45	102.9	102.0	102.0	102.0	0.90	5.3	0.0	5.3
Ronson	RON0119	2019.01.25	6.01	1.28	100.1	100.5	101.5		0.10	115.3	0.0	115.3
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	1.43	92.0	92.0	92.0	92.0	-4.00	1.0	0.0	1.0
SMS Kredyt	SMS0716	2016.07.29	9.83	20.47	95.0	95.0	96.0	96.0	0.49	12.8	0.0	12.8
SMT	SMT0917	2017.09.28	6.41	2.81	101.0	100.7	100.0	100.7	0.95	130.7	0.0	130.7
Unidevelopment	UND0317	2017.03.07	6.79	7.07	100.8	101.0	101.0	101.0	-0.25	23.2	0.0	23.2
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	8.16	0.27	99.0	98.0	98.0	98.5	0.40	258.9	0.0	258.9
Vantage	VTG0816	2016.08.09	7.48	1.31	100.6	100.6	100.4	100.4	0.30	61.8	0.0	61.8
Vantage	VTG0618	2018.06.16	6.60	5.24	101.5	101.4	101.4	101.4	0.05	6.1	0.0	6.1
VIG	VIG0515	2015.05.08	12.00	21.37	77.1	77.1	80.0	80.0	-2.90	8.7	0.0	8.7
Voxel	VOX0716	2016.07.31	6.99	14.17	97.6	98.6	98.6	98.6	-1.00	117.7	0.0	117.7
Warimpex	WXB0316	2016.03.31	8.66	3.32	99.3	99.3	99.3	99.0	0.30	17.9	0.0	17.9
Wierzyciel	WRL0516	2016.05.13	9.60	15.78	97.1	98.5	98.5	98.7	-1.61	29.9	0.0	29.9
Wind Mobile	WMO0317	2017.03.19	7.55	0.54	102.0	102.0	102.0	102.0	0.00	19.1	0.0	19.1
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	9.46	15.03	77.0	76.0	76.0	82.0	-5.00	91.6	0.0	91.6

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**RAZEM: 48,766.1 2,037.0 50,803.1**

#### 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.**