

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
2C Partners	2CP0416	9.90	86.8
MEXPOL	MPL0316	5.00	3.7
Getin Noble	GNO0917	4.00	2.0
Próchnik	PRC1215	2.50	6.6
Fast Finance	FFI1116	2.19	1.0
E-Kancelaria	EKA0816	2.10	2.5
Czerwona Torebka	CZT0416	2.00	49.7
OT Logistics	OTS1118	1.65	2047.8
Getin Noble	GNB0720	1.20	827.0
IPF	IPP0620	1.10	1802.1
Mikrokasa	MKR1116	-4.48	5.8
Hussar	HGR0517	-4.49	2.9
Włodarzewska	WLD0516	-4.50	6.8
E-Kancelaria	EKA0715	-4.98	1.5
REGIS	RGS0717	-4.99	13.9
Invista	INV1215	-5.90	59.5
Cube.ITG	CTG0417	-6.50	11.6
Raport	RAP0815	-8.50	45.9
Polbrand	PBD0116	-10.05	46.9
2C Partners	2CP0517	-12.76	41.7

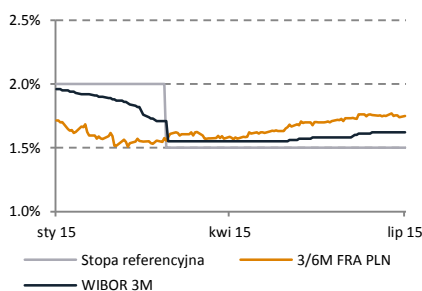
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Rank Progress	RNK0616	0.99	12,011.4
IPF	IPP0620	0.00	4,022.4
CCC	CCC0619	0.10	4,011.8
Pozbud T&R	POZ0219	0.00	3,676.0
Kredyt Inkaso	KRI1018	-0.02	2,239.3
OT Logistics	OTS1118	1.65	2,047.8
IPF	IPP0620	1.10	1,802.1
Kredyt Inkaso	KRI0717	0.55	1,799.9
Getin Noble	GNB0218	0.15	1,007.4
PKN Orlen	PKN0418	-0.38	907.9

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

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



Źródło: Bloomberg

Wojciech Woźniak

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

Michał Mordel

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

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

DEVELOPERZY – 7 deweloperów mieszkaniowych opublikowało wyniki sprzedaży mieszkań w 2Q15. W minionym kwartale sprzedaż mieszkań w analizowanej grupie wyniosła 2 519 lokali w porównaniu do 1 665 lokali rok wcześniej.

MIRACULUM (03.07) – Spółka dokonała przydziału obligacji serii Z5 o łącznej wartości nominalnej PLN 18m.

MIRACULUM (03.07) – Spółka nabyła obligacje własne serii AAA o łącznej wartości nominalnej PLN 4m.

RONSON (03.07) – Spółka poinformowała, że stosunek łącznej wartości nieruchomości obciążonych w postaci hipoteki dla obligacji serii C do łącznej wartości nominalnej obligacji serii C wynosi 1.27x.

CYFROWY POLSAT (03.07) – Spółka wyemituje niezabezpieczone obligacje o wartości do PLN 1mld w ramach oferty publicznej.

ALIOR BANK (03.07) – Spółka wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej PLN 250m.

PFLEIDERER GMBH (02.07) – Agencja Moody's podniosła rating CFR Pfleiderer GmbH do B2 z B3.

FAM (02.07) – Spółka przydzieliła siedmioletnie obligacje na okaziciela serii B o łącznej wartości nominalnej PLN 24.9m.

WASKO (01.07) – Spółka przydzieliła w ramach niepublicznej emisji obligacje imienne serii B, o łącznej wartości PLN 15m.

COMP (30.06) – Spółka chce uplasować trzyletnie niezabezpieczone obligacje o wartości do PLN 50m.

ROBYG (30.06) – Spółka uplasowała czteroletnie niezabezpieczone papiery dłużne serii N o wartości PLN 60m.

ROBYG (30.06) – Zarząd BondSpot podjął uchwałę w sprawie wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu na rynku Catalyst obligacji serii L o wartości PLN 6m.

GHELAMCO (30.06) – Zarząd BondSpot podjął uchwałę o wprowadzeniu do alternatywnego systemu obrotu na Catalyst obligacji serii PE.

BOGDANKA (30.06) – Spółka w celu refinansowania emisji obligacji wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej PLN 400m.

PTI (30.06) – Spółka dokonała wypłaty kuponu odsetkowego od obligacji na okaziciela serii C, którego termin wypłaty został określony na dzień 8 maja 2015 roku.

KRUK (30.06) – Zarząd GPW postanowił wprowadzić z dniem 1 lipca 2015 r. w trybie zwykłym do obrotu giełdowego na rynku podstawowym obligacje na okaziciela serii W1 o wartości nominalnej PLN 13.36m.

GHELAMCO (30.06) – Spółka wyemitowała obligacje serii PPC o łącznej wartości nominalnej PLN 30m.

Największe obroty, wzrosty i spadki.

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 44.3m** wobec PLN 37.4m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 12.0m, odnotowano na obligacjach **Rank Progress** serii RNK0616. 99% obrotu było obrotem pakietowym. Kurs serii na Catalyst wzrósł o 1.0 p.p.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **2C Partners** (seria 2CP0416). Kurs serii wzrósł o 9.9 punktu procentowego, z poziomu 80.0% do 89.9%. Obrót na serii wyniósł PLN 86.8k.

Obligacje spółki **2C Partners**, serii 2CP0517, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 12.8 punktu procentowego z 97.9% do 85.1%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 41.7k.

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa		Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.95%	-0.04
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.68%	-0.06
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	3.22%	-0.09
WIBOR6M	1.79%	0.00
WIBOR3M	1.72%	0.00
Stopa referencyjna	1.50%	0.00

Źródło: Bloomberg

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc. (%)
BGK	IDS1022	121.00	5.75
BGK	IDS1018	110.50	6.25
BGK	IDS1018	110.13	6.25
Kruk	KRU1218	109.49	5.98
Kruk	KRU1018	108.88	6.15
Poznańska 37	POA0117	108.85	8.00
Nordic Development	NOR1016	108.50	10.00
Poznańska 37	POB0117	108.00	8.00
PKN Orlen	PKN0420	107.50	5.00
Kredyt Inkaso	KRI0916	106.00	7.50
Czerwona Torebka	CZT0416	68.00	6.66
Midas	MDS0421	66.50	
PTI	PTI1115	48.99	6.66
EBI	EIB0617	35.71	
Midas	MDS0421	34.28	
E-Kancelaria	EKA0816	3.10	9.00
E-Kancelaria	EKA0616	2.05	10.00
E-Kancelaria	EKA1115	2.00	10.00
Uboat - Line	UBT0915	1.95	7.71
E-Kancelaria	EKA1215	1.20	9.00

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

Kalendarium tygodniowe.

	Spółka	Seria	Kurs	Bieżące oprocentowanie
Dzień ustalania praw do odsetek				
2015-07-06	Ghelamco	GHE0718	101.5	7.05
2015-07-07	Fast Finance	FFI0116	100.0	9.05
	American Heart of Poland	AHP0718	100.0	6.79
	Ronson	RON0716	102.5	6.59
	PCC Rokita	PCR1019	101.8	5.50
	PCC Rokita	PCR0416	102.2	7.50
2015-07-08	GNB Auto Plan	GNA0725	100.0	3.65
	Ghelamco	GHC0718	100.0	7.04
2015-07-09	Kancelaria Medius	KME0416	94.0	9.00
	BZ WBK	BZW0717	100.5	3.03
	BEST	BS20118	100.0	6.34
	Robinson Europe	RBS1017	95.0	8.65
	PCC Rokita	PCR0419	101.3	5.50
2015-07-10	Getin Noble	GNB0717	100.0	3.73
	Energa	ENG1019	102.6	3.15
Wykup obligacji				
9-7-2015	Capital Park	A	n.d.	n.d.
9-7-2015	Capital Park	CAP0715	n.d.	n.d.
10-7-2015	Emmerson	GEM0715	n.d.	n.d.

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

Informacje ze spółek.

DEWELOPERZY – 7 deweloperów mieszkaniowych opublikowało wyniki sprzedaży mieszkań w 2Q15.

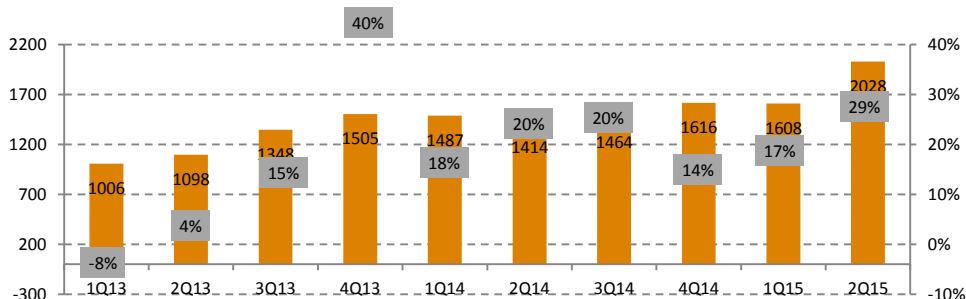
W minionym tygodniu deweloperzy giełdowi podali wyniki sprzedażowe mieszkań za pierwszy kwartał 2015. W tym wydaniu Tygodnia na Kredyt dokonaliśmy analizy sprzedaży lokali dla grupy 7 giełdowych spółek deweloperskich posiadających obligacje notowane na rynku Catalyst:

- Atal, Dom Development, Vantage Development, JW Construction, Marvipol, Polnord, Ronson.

W minionym kwartale sprzedaż mieszkań w grupie wymienionych deweloperów bez Atala wyniosła 2028 lokali w porównaniu do 1414 lokali rok wcześniej, co oznacza wzrost o 29% r/r. Dynamika wzrostu r/r przyspieszyła w porównaniu z dwoma ostatnimi kwartałami.

Sprzedaż mieszkań przez grupę wybranych deweloperów w ujęciu kwartalnym oraz dynamika sprzedaży r/r*

Dane w liczbie lokali o ile nie podano inaczej



* Suma dla wybranej grupy deweloperów: DOM, VTG, JWC, MVP, PND, RON

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

Ostatnie 2 kwartały są najlepszym okresem dla grupy od początku 2011 roku. Sprzedaż za ostatnie pół roku wyniosła 4442 mieszkania wobec 3471 w analogicznym okresie poprzedniego roku (+28% r/r).

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 2015

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2015.07.09	Capital Park	10	n.a.
2015.07.10	Emmerson	1	n.a.
2015.07.11	E-Kancelaria	1	n.a.
2015.07.25	MYSŁAW	1	2.2%
2015.08.08	P.R.E.S.C.O.	10	3.5%
2015.08.13	Raport	15	-10.0%
2015.08.30	Eurocent	2	-1.1%
2015.09.07	EFM	2	-0.5%
2015.09.25	WDB Ubezp.	2	-1.0%
2015.09.27	Uboat - Line	5	-98.1%
2015.10.02	Uniserv-	6	0.0%
2015.10.04	Medius	2	-0.5%
2015.10.05	Millennium	250	1.3%
2015.10.08	Atal	8	0.7%
2015.10.19	Instalexport	5	-6.0%
2015.10.21	PKO AB*	800	3.8%
2015.10.23	E-Kancelaria	2	-30.0%
2015.10.31	PCZ	13	-14.9%
2015.11.01	Quality All	2	-3.3%
2015.11.06	M.W. Trade	34	0.0%
2015.11.06	E-Kancelaria	4	-98.0%
2015.11.07	M.W. Trade	6	-0.5%
2015.11.08	Mikrokasa	2	-4.0%
2015.11.08	PTI	7	-51.0%
2015.11.09	IIF	3	0.0%
2015.11.15	SAF	2	-1.5%
2015.11.18	Klon	4	-0.9%
2015.11.22	Murapol	5	-1.0%
2015.12.04	Próchnik	6	-5.0%
2015.12.04	E-Kancelaria	4	-98.8%
2015.12.08	Blue Tax	1	-3.7%
2015.12.17	M.W. Trade	10	0.0%
2015.12.21	Invista	1	-5.0%
2015.12.23	Polkap	1	-13.5%
2015.12.23	E-Kancelaria	1	-20.0%
2015.12.31	Trakcja	30	1.5%
2015.12.31	Trakcja	3	0.0%

* notowana w EUR

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

Tabela 1. Sprzedaż mieszkań przez wybraną grupę deweloperów PLNm

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	% r/r	% kw./kw.
Atal	319	251	n. a.	n. a.	315	491	96%	56%
Dom Development	400	463	495	531	467	598	29%	28%
Vantage Development*	53	44	51	107	92	242	450%	163%
JW Construction	248	248	311	290	373	352	42%	-6%
Marvipol	271	136	155	214	146	125	-8%	-14%
Polnord*	309	313	303	328	344	487	56%	42%
Ronson	206	210	149	146	186	224	7%	20%
Suma	1 806	1 665	1 464**	1 616**	1 923	2 519	51%	31%

*z uwzględnieniem sprzedaży pakietowej

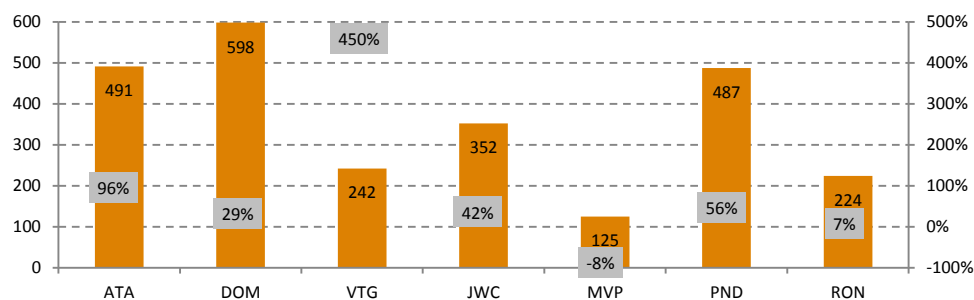
**suma bez sprzedaży Atala

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

Najwyższą sprzedaż mieszkań odnotował **Dom Development**, który w 2Q15 sprzedał 598 lokali (+29% r/r), z kolei największy wzrost sprzedaży w porównaniu z pierwszym kwartałem 2014 r. odnotował **Vantage Development** 450% r/r. Sprzedaż tego dewelopera uwzględnia 133 sprzedanych mieszkań do Funduszu mieszkań na wyjanem, a Polnordzu 190 mieszkań sprzedanych pakietowo.

Sprzedaż mieszkań przez wybranych deweloperów w drugim kwartale 2015 oraz dynamika sprzedaży w ujęciu rocznym

Dane w liczbie lokali o ile nie podano inaczej



Źródło: Dane spółek, obliczenia DI Investors

MIRACULUM (03.07) – Spółka dokonała przydziału obligacji serii Z5 o łącznej wartości nominalnej PLN 18m. Obligacje zostały wyemitowane w trybie oferty niepublicznej. Obligacje zostały objęte przez Distressed Assets Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych, Pioneer Fundusz Inwestycyjny Otwarty z siedzibą w Warszawie oraz Pioneer Obligacji Dynamiczna Alokacja Funduszem Inwestycyjnym Otwartym. Obligacje zostały opłacone w drodze potrącenia wzajemnych należności Spółki i Funduszy. Przydział obligacji serii Z5 kończy wielomiesięczny okres negocjacji związany z restrukturyzacją zadłużenia Spółki. Oprocentowanie obligacji wynosi 10 % w skali roku.

MIRACULUM (03.07) – Spółka nabyła obligacje własne serii AAA o łącznej wartości nominalnej PLN 4m oraz obligacje serii BB o łącznej wartości nominalnej PLN 5m. Cena nominalna jednej obligacji wynosiła PLN 1000, a jednostkowe ceny nabycia wyniosły PLN 1126.69 dla serii AAA oraz PLN 1016.16 dla serii BB. Obligacje zostały nabyte w celu umorzenia, w związku z rozliczeniem wzajemnych wierzycielności Spółki i obligatariusza w drodze potrącenia.

RONSON (03.07) – Spółka poinformowała, że stosunek łącznej wartości nieruchomości obciążonych w postaci hipoteki dla obligacji serii C do łącznej wartości nominalnej obligacji serii C wynosi 1.27x. Jest to stan przypadający na 14 czerwca 2015 r.

CYFROWY POLSAT (03.07) – Spółka wyemituje niezabezpieczone obligacje o wartości do PLN 1mld w ramach oferty publicznej. Oferta ma zostać przeprowadzona w trybie publicznym, ale bez prospektu emisyjnego. Dnia 2 lipca spółka rozpoczęła emisję obligacji poprzez skierowanie propozycji ich nabycia do co najmniej 150 oznaczonych adresatów. Cyfrowy Polsat tłumaczył, że program emisji obligacji ma zapewnić spółce dostęp do nowych źródeł i instrumentów finansowania. Spółka będzie się starać o wprowadzenie obligacji do alternatywnego systemu obrotu Catalyst.

ALIOR BANK (03.07) – Spółka wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej PLN 250m z oprocentowaniem WIBOR6M+1.2%. Wykup obligacji planowany jest na 30 czerwca 2017 r. Obligacje zostały wyemitowane w ramach programu ogłoszonego w marcu 2013 roku. Intencją banku jest wprowadzenie obligacji do notowań na Catalyst.

PFLEIDERER GMBH (02.07) – Agencja Moody's podniosła rating CFR Pfleiderer GmbH do B2 z B3 oraz rating prawdopodobieństwa default'u do B2-PD z B3-PD. Wszystkie ratingi spółki zostały umieszczone na liście obserwacyjnej z możliwością podwyżki. Moody's podwyższył także - do B3 z (P)Caa1 - rating zabezpieczonych obligacji senioralnych o wartości EUR 322m. W komunikacie agencja tłumaczy, że podniesienie ratingu do B2 odzwierciedla poprawę zyskowności, którą Pfleiderer wykazał się od nadania ratingu w czerwcu 2014 r., która znalazła się w górnych granicach oczekiwań Moody's i dała profil finansowy zgodny z wymaganiami dla ratingu B2. Decyzja o umieszczeniu ratingów na liście obserwacyjnej nastąpiła po ogłoszeniu w sprawie zwiększenia free floatu Pfleiderer Grajewo i zapowiedzi, że Pfleiderer Grajewo przeprowadzi odwrotne przejęcie Pfleiderer GmbH, sfinansowane z oferty nowych akcji.

FAM (02.07) – Spółka przydzieliła siedmioletnie obligacje na okaziciela serii B o łącznej wartości nominalnej PLN 24.9m czterem podmiotom, które dokonały zapisu i opłaciły obligacje. Obligacje są oprocentowane WIBOR3M+8%. Zostaną one wykupione w dniu 1 lipca 2022 r.

WASKO (01.07) – Spółka przydzieliła w ramach niepublicznej emisji obligacje imienne serii B, o łącznej wartości PLN 15m. Cena emisyjna odpowiadała wartości nominalnej obligacji, a obligacje są oprocentowane według stałej stopy procentowej w wysokości 3.5% w skali roku i zostaną wykupione przez spółkę do dnia 30 czerwca 2016 roku.

COMP (30.06) – Spółka chce uplasować trzyletnie niezabezpieczone obligacje o wartości do PLN 50m z oprocentowaniem WIBOR6M+2.3%. Tą samą stawkę Comp płaci za trzyletnią emisję na PLN 36m z lipca zeszłego roku, która została w całości objęta przez jednego inwestora. Terminy wykupu przypadają na 29 czerwca 2018 r., 28 czerwca 2019 r. oraz 30 czerwca 2020 r.

ROBYG (30.06) – Spółka uplasowała czteroletnie niezabezpieczone papiery dłużne serii N o wartości PLN 60m. Wysokość oprocentowania nie została upubliczniona. Robyg nie podaje ilu inwestorów objęło papiery. W komunikacie prasowym zapewnia jedynie, że cieszyły się one wysokim zainteresowaniem.

ROBYG (30.06) – Zarząd BondSpot podjął uchwałę w sprawie wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu na rynku Catalyst obligacji serii L o wartości PLN 6m.

GHELAMCO (30.06) – Zarząd BondSpot podjął uchwałę o wprowadzeniu do alternatywnego systemu obrotu na Catalyst obligacji serii PE. Seria jest oznaczona kodem ISIN PLGHLMC00198.

BOGDANKA (30.06) – Spółka w celu refinansowania emisji obligacji wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej PLN 400m, które objęły Pekao i BGK. Termin wykupu obligacji obu serii przypada na 30 czerwca 2016 roku.

PTI (30.06) – Spółka dokonała wypłaty kuponu odsetkowego od obligacji na okaziciela serii C, którego termin wypłaty został określony na dzień 8 maja 2015 roku. Z uwagi na przekroczenie terminu wypłaty kuponu odsetkowego od obligacji na okaziciela serii C, określonego w warunkach emisji, spółka dokonała również wypłaty odsetek za opóźnienie w realizacji powyższego świadczenia.

KRUK (30.06) – Zarząd GPW postanowił wprowadzić z dniem 1 lipca 2015 r. w trybie zwykłym do obrotu giełdowego na rynku podstawowym obligacje na okaziciela serii W1 o wartości nominalnej PLN 13.36m. Są one oznaczone przez KDPW kodem "PLKRRK0000358" i będą notowane w systemie notowań ciągłych pod nazwą skróconą "KRU0620".

GHELAMCO (30.06) – Spółka wyemitowała obligacje serii PPC o łącznej wartości nominalnej PLN 30m i oprocentowaniu WIBOR6M+4%. Wykup obligacji ma nastąpić 16 czerwca 2019 r. Nie określono celu emisji obligacji.

Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-07-03

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
LC Corp	LCC0320	65.0	PLN	2015-03-20	2020-03-20	5.0	6M	3.20%		n.d.	n.d.
Ronson Europe NV	RON0419	15.5	PLN	2015-04-21	2019-04-19	4.0	6M	3.60%		100.5	5.23%
Developres SP ZOO	DVR0318	15.0	PLN	2015-03-06	2018-03-06	3.0	6M	5.00%	Tak	n.d.	n.d.
Capital Park SA	CAP0318	11.1	PLN	2015-03-18	2018-03-18	3.0	3M	4.30%		100.0	6.02%
Ronson	RON0119	10.0	PLN	2015-01-26	2019-01-25	4.0	6M	4.00%		99.5	5.84%
BBI Development	BBI0218	35.0	PLN	2015-02-20	2018-02-22	3.0	6M	5.00%		100.0	6.62%
Capital Park SA	CAP1217	53.9	PLN	2014-12-23	2017-12-23	3.0	3M	4.30%		99.0	6.46%
Ghelamco	GHE0619	50.0	PLN	2014-12-16	2019-06-16	4.5	6M	3.50%	Tak	99.5	5.46%
Echo Investment	ECH0418	50.0	PLN	2014-10-20	2018-04-20	3.5	6M	3.15%		101.1	3.98%
Echo Investment	ECH0318	75.0	PLN	2014-10-06	2018-03-04	3.4	6M	3.15%		101.2	4.15%
Ghelamco	GHE0918	6.3	EUR	2014-09-30	2018-09-28	4.0	EURIBOR	4.30%	Tak	99.0	4.36%
Ghelamco	GHE1117	37.8	PLN	2014-08-26	2017-11-27	3.3	6M	4.75%	Tak	99.7	6.48%
Echo Investment	ECH0716	25.0	PLN	2014-07-22	2016-07-02	1.9	6M	2.85%		100.5	2.98%
Echo Investment	ECH0616	50.0	PLN	2014-07-21	2016-06-26	1.9	6M	2.95%		100.5	3.25%
Ghelamco	GHK0718	11.2	PLN	2014-07-16	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	100.8	5.74%
Ghelamco	GHC0718	30.8	PLN	2014-07-15	2018-07-16	4.0	6M	5.00%	Tak	100.0	7.11%
Ghelamco	GHI0718	30.0	PLN	2014-07-09	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	100.2	6.11%
Ghelamco	GHI0718	30.0	PLN	2014-07-04	2018-07-04	4.0	6M	4.50%	Tak	100.0	6.01%
Vantage	VTG0617	23.5	PLN	2014-06-16	2017-06-16	3.0	3M	4.30%	Tak	100.2	5.52%
Vantage	VTG0618	13.3	PLN	2014-06-16	2018-06-16	4.0	3M	4.95%		99.5	6.66%
LC Corp SA	LCC0619	50.0	PLN	2014-06-06	2019-06-06	5.0	6M	3.50%		102.5	4.58%
Ronson	RON0218	5.0	PLN	2014-05-23	2018-02-23	3.8	6M	4.25%		100.5	5.45%
Ronson	RON0518	28.0	PLN	2014-05-20	2018-05-20	4.0	6M	3.50%	Tak	100.0	5.20%
Echo Investment	ECH0519	70.5	PLN	2014-05-15	2019-05-15	5.0	6M	3.60%		100.0	4.80%
Ghelamco	GHE0418	27.2	PLN	2014-04-25	2018-04-25	4.0	6M	4.50%	Tak	100.9	5.91%
Ghelamco	GHE0718	120.4	PLN	2014-04-11	2018-07-11	4.3	6M	5.00%	Tak	101.5	6.14%
GTC	GTC0319	200.0	PLN	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%		100.0	6.25%
Robyg	ROG0218	15.0	PLN	2014-02-28	2018-02-26	4.0	3M	4.00%		101.5	5.10%
Robyg	ROB0218	45.0	PLN	2014-02-25	2018-02-26	4.0	6M	4.00%		104.3	3.97%
Echo Investment	ECH0219	100.0	PLN	2014-02-19	2019-02-19	5.0	6M	3.60%		101.5	3.61%
Polnord	PND0217	50.0	PLN	2014-02-11	2017-02-11	3.0	3M	4.35%	Tak	100.5	5.47%
BBI Development	BBI0217	53.0	PLN	2014-02-06	2017-02-07	3.0	6M	6.00%		101.7	6.64%
Ghelamco	GHE0118	114.5	PLN	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	Tak	101.0	5.92%

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2015

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ 12MEBITDA	12MEBITDA/ 12M Odstetki zapłacone	12MCFO/ 12M Odstetki zapłacone
BBI Development	58%	33%	3.2x	0.7x	0.2x	18.5x	0.5x	-1.8x
Dom Development	13%	6%	2.9x	0.5x	2.2x	2.0x	2.6x	2.6x
Echo Investment	92%	43%	2.1x	1.0x	0.9x	12.5x	1.3x	-0.3x
GTC	163%	54%	1.1x	1.0x	0.9x	21.4x	0.9x	1.9x
JW Construction	32%	13%	1.0x	1.0x	1.0x	22.9x	0.2x	3.0x
LC Corp	52%	25%	3.1x	1.0x	2.1x	7.5x	2.6x	2.4x
Marvipol	35%	12%	2.2x	0.6x	3.6x	1.6x	3.1x	10.4x
Polnord	39%	24%	2.6x	0.7x	0.7x	14.0x	1.1x	-0.4x
Rank Progress	151%	55%	1.4x	0.7x	0.1x	125.9x	0.2x	-0.7x
Robyg	32%	12%	2.9x	1.2x	12.9x	2.5x	2.7x	2.3x
Ronson	41%	22%	6.9x	0.7x	2.9x	-8.0x	-1.8x	-4.5x
Vantage Development	51%	30%	3.4x	1.0x	2.1x	66.9x	0.3x	-7.3x

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Spółki wierzytelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-07-03

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
KRUK SA	KRU0620	13.4	PLN	2015-06-08	2020-06-08	5.0	-	4.50%		n.d.	n.d.
Kredyt Inkaso SA	KRI1018	69.0	PLN	2015-04-27	2018-10-29	3.5	6M	3.60%		100.8	5.12%
Pragma Faktoring SA	PRF0418	10.0	PLN	2015-04-23	2018-04-23	3.0	3M	4.00%	Tak	100.0	5.52%
Best	BST0319	35.0	PLN	2015-03-10	2019-03-10	4.0	3M	3.30%		99.5	5.17%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		100.7	5.10%
Pragma Faktoring SA	PRF0218	10.0	PLN	2015-02-19	2018-02-18	3.0	3M	4.25%	Tak	100.0	5.55%
Pragma Faktoring SA	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	101.0	5.49%
KRUK	KRU1220	10.0	PLN	2014-12-03	2020-12-03	6.0	3M	3.35%		102.0	4.34%
Casus Finanse SA	CAS1117	24.0	PLN	2014-11-14	2017-11-14	3.0	6M	5.20%		100.0	6.97%
Best	BST1018	50.0	PLN	2014-10-30	2018-10-30	4.0	-	6.00%		100.2	5.92%
Kancelaria Medius SA	KME0916	2.3	PLN	2014-09-26	2016-09-26	2.0	-	9.50%	Tak	97.0	11.43%
e-Kancelaria	EKA0916	3.0	PLN	2014-09-15	2016-09-15	2.0	3M	6.39%		74.9	41.29%
Kredyt Inkaso I NSFIZ	KI10517	50.0	PLN	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	Tak	99.9	5.67%
Best	BST0418	45.0	PLN	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		100.2	5.44%
e-Kancelaria	EKK1016	1.8	PLN	2014-04-25	2016-10-25	2.5	3M	6.29%		82.0	39.61%
MW Trade	MWT0417	15.0	PLN	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		100.9	5.16%
e-Kancelaria	EKA0816	2.8	PLN	2014-02-19	2016-08-19	2.5	3M	6.29%		3.1	346.02%
BEST II NSFIZ	BS20118	40.0	PLN	2014-01-17	2018-01-17	4.0	6M	4.30%		100.0	5.94%
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%		102.9	4.45%

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2015

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Aktywa obrotowe/ Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ 12MEBITDA	12MEBITDA/ 12M Odsetki zapłacone	12M Marża operacyjna	12M Marża netto
Best	72.2%	32.6%	9.5	308%	2.0	6.3	55%	46%
DTP	18.9%	15.0%	23.6	160%	0.9	9.9	53%	48%
Fast Finance	108.3%	19.4%	8.2	3%	4.4	2.3	42%	33%
Kredyt Inkaso*	134.2%	51.9%	4.7	42%	4.5	2.7	65%	38%
Kruk	114.2%	50.0%	2.2	29%	3.2	4.7	43%	32%
P.R.E.S.C.O.	39.8%	26.1%	7.9	61%	4.8	2.0	21%	61%

* Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

Ratingi Fitch dla polskich spółek.

Ratingi Fitch na polskie banki

Spółka	BZ WBK	mBank	Millennium	Alior Bank	Getin Noble	BOŚ	Handlowy	Pekao
Rating	BBB+	BBB-	BBB-	BB	BB	BB	A-	A-
Data	2014.11.26	2015.05.19	2015.05.19	2015.03.05	2015.05.19	2015.05.19	2014.11.26	2014.11.26
Perspektywa	Stabilna	Pozytywna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna
Spółka	ING	BGK	Eurobank					
Rating	A-	A-	A-					
Data	2015.05.19	2015.03.06	2015.05.22					
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	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	2015.06.17	2015.06.17	2014.11.06	2015.03.12	2014.10.24	2015.05.21	2015.04.27	2015.06.17
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Aquanet	KHW	JSW					
Rating	BBB	BB-	B+					
Data	2015.06.17	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 (2015-07-03)	YTM (%) (2015-07-03)	Rating Fitch	Z-Spread (2015-07-03)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	400.00	-0.29%	98.94	4.20%	Ba2*	348 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.07%	104.18	1.00%	BB	59 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	-0.06%	100.62	0.42%	BBB-	18 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.27%	104.80	0.99%	BBB-	139 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	-0.11%	101.20	2.04%	BBB-	164 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	-0.06%	109.70	6.90%	B1*	136 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	-0.26%	107.82	1.51%	BBB	100 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	0.11%	101.75	1.17%	BBB+	76 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.10%	104.68	1.05%	Baa3*	81 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.08%	100.57	2.40%	BBB-	171 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.02%	101.33	-0.37%	A3*	18 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.08%	101.00	0.28%	A3*	-12 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.09%	103.48	0.05%	A3*	68 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.41%	104.13	3.97%	A3*	189 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	-0.07%	103.30	1.36%	A3*	97 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	-0.29%	110.92	8.79%	B2*	225 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	-0.14%	110.50	8.78%	B2*	256 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	-0.02%	100.33	1.29%	EUR	87 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	0.15%	110.32	5.17%	B1*	222 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	96.00	0.00%	104.13	6.48%	B1*	-106 pb

* rating Moody's ** rating S&P

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		
					03.07	02.07	01.07	30.06	29.06		Sesyjny	Pakietowy	Razem
2C Partners	2CP0416	2016.04.30	10.00	1.86	89.9	89.9	88.5	84.9	80.0	9.90	86.8	0.0	86.8
2C Partners	2CP0517	2017.05.12	9.25	17.23	85.1	88.5	88.5	88.5	97.3	-12.76	41.7	0.0	41.7
2C Partners	2CP0316	2016.03.31	10.00	0.19	97.5	97.5	97.5	98.5	98.5	-1.50	10.7	0.0	10.7
2C Partners	2CP0317	2017.03.17	9.50	1.82	98.4	98.4	98.4	98.4	99.0	-1.50	8.9	0.0	8.9
ABS Investment	AIN0717	2017.07.24	8.50	17.47	100.0	99.2	99.2	99.2	99.2	0.80	5.1	0.0	5.1
Alior Bank	ALR0321	2021.03.31	5.16	13.85	104.5	104.8	104.8	105.0	105.5	-1.00	384.0	0.0	384.0
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	6.65	1.31	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	-0.40	10.1	0.0	10.1
AOW Faktoring	AOW0517	2017.05.28	6.68	0.73	100.3	100.3	100.3	100.3	100.3	-0.65	9.4	0.0	9.4
Atal	ATL1015	2015.10.08	5.86	14.77	100.7	100.7	100.7	100.7	100.7	0.00	0.0	511.0	511.0
BBI Development	BBI0218	2018.02.22	6.94	26.05	100.0	100.0	100.0	100.0	100.4	-0.40	2.1	0.0	2.1
Best	BST0418	2018.04.30	5.45	1.02	100.2	100.2	99.0	99.5	100.0	0.15	97.5	0.0	97.5
Best	BST0516	2016.05.28	6.38	0.70	100.3	100.2	100.2	100.2	100.2	0.10	95.2	0.0	95.2
BEST	BST1018	2018.10.30	6.00	1.12	100.2	100.2	99.9	99.8	100.7	-0.20	78.0	0.0	78.0
BEST	BST0319	2019.03.10	4.98	0.37	99.5	99.5	99.0	99.0	99.0	0.48	18.3	0.0	18.3
BEST	BS20118	2018.01.17	6.34	2.97	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	4.1	0.0	4.1
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	7.27	0.48	99.9	99.9	99.9	99.8	99.8	0.25	162.6	0.0	162.6
Capital Park	CAP1217	2017.12.23	6.01	0.23	99.0	98.5	98.5	98.5	99.0	0.00	64.6	0.0	64.6
Capital Park	CAP0917	2017.09.23	6.96	2.02	99.6	99.6	99.6	99.6	99.7	-0.10	20.2	0.0	20.2
Capital Park	CAP0318	2018.03.18	6.01	0.31	100.0	99.5	99.5	100.0	100.0	0.00	14.8	0.0	14.8
Capital Service	CSV0217	2017.02.24	9.50	11.45	100.0	100.0	100.8	100.8	100.8	-0.50	38.5	0.0	38.5
Casus Finanse	CAS1117	2017.11.14	6.91	10.22	100.0	100.0	100.0	100.0	100.2	-0.20	111.0	0.0	111.0
Casus Finanse	CAS1216	2016.12.28	6.74	0.17	100.0	100.0	100.0	100.0	99.7	0.29	13.0	0.0	13.0
CCC	CCC0619	2019.06.10	3.23	2.39	100.1	100.1	100.1	100.1	100.0	0.10	4011.8	0.0	4011.8
Certus Capital	CCA0216	2016.02.05	9.00	14.79	97.0	98.0	99.0	99.0	99.0	-2.00	7.9	0.0	7.9
Cube.ITG	CTG0417	2017.04.12	7.90	0.00	90.5	90.5	90.5	92.9	97.0	-6.50	11.6	0.0	11.6
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	6.66	151.45	68.0	67.9	69.0	71.0	70.0	2.00	49.7	0.0	49.7
DTP	DTP0816	2016.08.22	6.17	7.78	100.9	100.9	100.9	100.9	100.9	0.00	39.7	0.0	39.7
Echo Investment	ECHO318	2018.03.04	4.95	1.70	101.2	101.2	101.2	101.2	101.2	-0.15	41.1	0.0	41.1
Echo Investment	ECHO616	2016.06.26	4.74	0.14	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	-0.95	26.8	0.0	26.8
Echo Investment	ECHO716	2016.07.02	4.64	0.06	100.5	100.5	100.5	101.6	100.5	-1.19	25.9	0.0	25.9
Echo Investment	ECHO418	2018.04.20	4.81	1.03	101.1	101.1	101.1	101.1	101.1	-1.40	10.2	0.0	10.2
EFM	EFM0915	2015.09.07	10.00	8.77	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	0.00	26.1	0.0	26.1
EFM	EFM0416	2016.04.29	10.00	18.63	99.0	99.0	99.5	99.0	100.0	-1.00	16.2	0.0	16.2
EFM	EFM1216	2016.12.20	10.00	3.84	98.7	98.7	98.7	98.7	100.0	-1.34	5.0	0.0	5.0
E-Kancelaria	EKA1215	2015.12.04	9.00	8.14	1.2	1.2	1.2	1.1	3.1	-1.82	11.4	0.0	11.4
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10.00	1.70	2.0	7.0	7.0	2.4	3.0	-2.00	7.2	0.0	7.2
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10.00	0.27	2.1	2.1	2.1	4.4	3.0	0.44	5.7	0.0	5.7
E-Kancelaria	EKA0816	2016.08.19	9.00	12.08	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	2.10	2.5	0.0	2.5
E-Kancelaria	EKA0715	2015.07.11	9.91	46.70				45.0	50.0	-4.98	1.5	0.0	1.5
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10.00	1.04	99.0	99.0	99.5	99.5	99.5	-1.05	92.2	0.0	92.2
Eurocent	ERC0916	2016.09.08	9.00	0.72	96.6	96.6	96.5	99.0	99.6	-3.40	57.9	0.0	57.9
Fast Finance	FFI1116	2016.11.15	8.72	12.66	99.2	97.0	97.0	97.0	97.0	2.19	1.0	0.0	1.0
Ferratum Capital Poland	FRR0517	2017.05.23	8.24	10.16	101.7	101.7	101.5	101.5	101.2	0.50	235.0	0.0	235.0
FKD	FKD0516	2016.05.09	9.50	15.62	93.5	93.5	93.5	93.5	93.5	0.01	9.5	0.0	9.5
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	5.65	20.74	99.9	100.0	100.0	100.0	99.8	0.15	1007.4	0.0	1007.4
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	5.05	0.00	96.0	96.0	96.0	96.5	93.5	1.20	827.0	0.0	827.0
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	5.37	19.13	97.9	96.5	96.5	97.5	97.6	0.33	306.7	0.0	306.7
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	5.23	2.15	97.5	97.5	95.3	96.9	96.9	0.50	288.3	0.0	288.3
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.21	11.13	96.5	96.5	97.4	97.4	97.7	-2.00	181.1	0.0	181.1
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.21	15.13	98.2	98.2	99.0	99.0	98.5	-0.68	122.8	0.0	122.8
Getin Noble	GNF0618	2018.06.14	5.32	3.21	98.9	98.9	99.0	99.0	99.0	-0.10	100.2	0.0	100.2
Getin Noble	GNB0618	2018.06.29	5.74	125.81	99.5	99.5	99.5	99.5	100.0	-0.51	99.6	0.0	99.6
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	4.66	14.94	94.5	94.5	94.5	94.5	95.2	-0.70	87.4	0.0	87.4
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	4.76	12.91	95.0	94.8	94.5	94.5	94.5	0.00	81.6	0.0	81.6
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	5.17	7.08	97.0	95.2	98.5	98.5	98.5	-1.49	77.8	0.0	77.8
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	5.21	14.70	96.5	97.0	98.3	98.3	98.5	-1.99	55.2	0.0	55.2
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	4.66	11.62	94.5	94.5	94.5	94.5	95.5	-1.00	51.7	0.0	51.7
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.21	10.13	100.0	100.0	100.0	100.0	99.5	0.50	25.0	0.0	25.0
Getin Noble	GNB1017	2017.10.17	5.13	11.38	99.5	98.0	98.0	98.5	98.5	1.00	21.8	0.0	21.8
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	4.66	7.79	94.0	94.0	95.0	95.0	96.2	-2.20	21.0	0.0	21.0
Getin Noble	GNB0420	2020.04.27	4.76	9.26	94.5	95.5	95.5	95.5	97.4	-2.89	20.1	0.0	20.1
Getin Noble	GNO1120	2020.11.30	4.75	5.08	94.0	94.0	96.2	96.2	94.7	-1.20	15.2	0.0	15.2
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	4.92	17.52	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	0.00	12.6	0.0	12.6
Getin Noble	GNB0620	2020.06.05	4.76	4.17	96.0	96.0	96.0	96.0	96.9	-0.94	11.6	0.0	11.6
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	4.95	19.12	95.5	95.5	95.5	95.5	94.5	0.50	9.6	0.0	9.6
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	5.27	18.34	99.4	99.4	99.4	99.4	98.5	0.89	3.0	0.0	3.0
Getin Noble	GNO0917	2017.09.20	5.13	15.32	99.0	99.0	99.0	99.0	95.0	4.00	2.0	0.0	2.0
Getin Noble	GNB0820	2020.08.28	4.81	16.74	94.5	94.5	94.5	94.5	94.5	-0.49	1.0	0.0	1.0
Ghelamco	GHE0718	2018.07.11	7.05	0.00	101.5	101.5	101.5	101.5	101.5	0.00	104.9	0.0	104.9

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		
					03.07	02.07	01.07	30.06	29.06		Sesyjny	Pakietowy	Razem
Ghelamco	GHI0718	2018.07.09	6.55	0.00	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	100.0	0.0	100.0
Ghelamco	GHE0619	2019.06.16	5.27	0.30	99.5	98.5	98.5	98.5	99.5	0.00	37.6	0.0	37.6
Ghelamco	GHJ0718	2018.07.04	6.29	0.69	100.0	100.0	100.0	100.5	100.5	-0.50	12.1	0.0	12.1
Ghelamco	GHE0118	2018.01.29	7.00	304.93	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.01	10.4	0.0	10.4
Ghelamco	GHI0718	2018.07.09	6.55	0.00	100.2	100.2	100.2	100.2	100.2	0.00	10.0	0.0	10.0
GPW	GPW0117	2017.01.02	2.96	0.06	100.8	101.0	101.0	101.0	100.7	0.01	127.5	0.0	127.5
Granit-Color	GRA0816	2016.08.08	9.50	14.05	102.2	103.5	103.5	103.5	103.5	-1.30	6.5	0.0	6.5
Grupa Emmerson	GEM0715	2015.07.10	12.00	56.55					94.0	-0.50	3.0	0.0	3.0
GTB Metropolis	GTB1117	2017.11.28	9.50	57.78	96.0					-4.00	20.6	0.0	20.6
GTC	GTC0319	2019.03.11	6.16	200.83	100.0	100.1	100.1	100.1	100.1	-0.10	285.7	0.0	285.7
Hussar	HGR0517	2017.05.17	8.50	12.11	95.0	95.0	94.5	94.5	99.5	-4.49	2.9	0.0	2.9
IIF	IIF1115	2015.11.09	7.66	12.80	100.0	100.0	100.0	100.3	100.3	-0.27	15.2	0.0	15.2
Indos	INS1017	2017.10.31	8.50	15.84	100.8	101.5	101.5	101.5	101.5	0.60	8.2	0.0	8.2
Invista	INV1215	2015.12.21	8.01	3.51	95.0	98.7	98.7	100.0	100.9	-5.90	59.5	0.0	59.5
IPF	IPP0620	2020.06.03	6.01	5.60	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	4022.4	0.0	4022.4
IPF	IPP0620	2020.06.03	6.01	5.60	101.1	101.0	100.8	101.0	100.0	1.10	1601.1	201.0	1802.1
IVOPOL	IVO0616	2016.06.26	9.00	2.71	97.3	97.3	97.3	98.6	98.6	-1.25	12.7	0.0	12.7
Kancelaria Medius	KME1015	2015.10.04	9.00	0.74	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	-0.60	1.0	0.0	1.0
Kerdos Group	KRS1217	2017.12.15	8.00	1.53	91.3	91.7	90.0	91.0	92.3	-1.05	84.0	0.0	84.0
Kerdos Group	KRS0416	2016.04.30	8.00	1.49	97.0	97.5	97.5	97.5	98.5	-1.55	30.6	0.0	30.6
Kerdos Group	KRS0316	2016.03.31	8.00	0.15	97.5	97.5	98.5	98.5	98.5	-2.00	10.8	0.0	10.8
Kerdos Group	KRS0516	2016.05.31	8.00	0.81	100.0	100.0	99.4	99.4	100.9	-0.85	3.9	0.0	3.9
Klon	KLN0217	2017.02.23	7.18	0.89	100.0	100.0	100.0	100.0	99.6	-0.01	57.0	0.0	57.0
Klon	KLN1115	2015.11.18	7.17	0.98	99.1	99.1	99.0	99.0	99.0	-1.10	25.8	0.0	25.8
Kredyt Inkaso	KRI1018	2018.10.29	5.26	10.38	100.8	100.8	100.8	100.8	100.8	-0.02	2239.3	0.0	2239.3
Kredyt Inkaso	KRI0717	2017.07.13	6.25	0.00	102.9	102.3	102.3	102.3	102.3	0.55	1799.9	0.0	1799.9
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	7.29	1.00	101.0	100.5	100.7	100.5	100.8	0.19	109.8	0.0	109.8
Kredyt Inkaso	KR20116	2016.01.02	7.19	0.98	100.8	100.2	100.2	100.2	100.3	0.51	62.4	0.0	62.4
Kruk	KRU1217	2017.12.06	5.68	0.50	102.8	102.0	102.0	102.0	103.0	-1.00	82.2	0.0	82.2
Kruk	KRU1220	2020.12.03	5.03	4.69	102.0	102.1	104.0	104.0	104.0	-2.00	43.2	0.0	43.2
Kruk	KRU0317	2017.03.07	6.28	5.16	103.6	103.6	103.6	103.6	104.5	-0.90	4.2	0.0	4.2
Kruk	KRU1216	2016.12.06	6.28	5.33	103.0	103.0	103.0	103.0	104.3	-1.30	3.1	0.0	3.1
Kruk	KRU0517	2017.05.20	5.87	7.72	104.6	104.6	104.6	104.6	104.6	0.05	2.1	0.0	2.1
Kruk	KRU1116	2016.11.05	6.25	10.79	103.3	103.8	103.8	103.8	103.8	-0.55	2.1	0.0	2.1
Kruk	KRU0620	2020.06.08	4.50	0.37	100.1	100.0	100.0			0.10	23.9	0.0	23.9
Leasing-Experts	LEX0916	2016.09.17	9.00	4.93	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	-0.05	1.6	0.0	1.6
Lokum Deweloper	LKD1017	2017.10.17	5.46	12.12	98.5	98.5	98.5	98.5	99.0	-0.55	3.0	0.0	3.0
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	11.27	88.9	88.3	88.9	88.9	89.0	-0.10	25.9	0.0	25.9
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	6.06	1.83	100.0	100.0	100.0	99.8	99.6	0.39	205.2	0.0	205.2
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	6.06	1.20	99.0	99.0	99.5	99.5	100.0	-1.01	151.2	0.0	151.2
M.W. Trade	MWD0216	2016.02.19	6.34	2.40	99.0	99.0	99.0	99.0	99.0	-0.95	96.1	0.0	96.1
M.W. Trade	MWT0616	2016.06.11	6.16	0.44	100.0	100.0	100.0	100.0	100.3	0.00	14.6	0.0	14.6
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	6.32	2.39	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	-0.05	12.7	0.0	12.7
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	6.06	1.03	100.0	100.0	99.5	99.5	99.5	0.49	5.7	0.0	5.7
M.W. Trade	MWD1115	2015.11.07	6.00	1.00	99.5	99.5	99.5	99.5	100.0	-0.50	5.0	0.0	5.0
M.W. Trade	MWT1215	2015.12.17	6.18	0.34	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	2.5	0.0	2.5
M.W. Trade	MWD0316	2016.03.28	6.08	1.68	99.7	99.7	99.7	100.5	100.5	-0.79	2.0	0.0	2.0
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.03	187.70	102.5	102.5	102.5	102.5	102.0	0.50	102.6	0.0	102.6
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	6.28	3.10	101.8	101.8	101.8	101.9	101.9	-0.10	31.6	0.0	31.6
Mera	MER0616	2016.06.27	6.96	2.10	98.0	100.2	100.2	100.2	100.2	-2.24	62.7	0.0	62.7
Meritum Bank	MRT1022	2022.10.21	5.76	121.51	103.0	103.0	102.5	102.5	102.5	0.50	521.0	0.0	521.0
Meritum Bank	MRT0421	2021.04.29	7.46	141.02	104.2	104.2	104.2	104.2	105.0	-1.20	84.7	0.0	84.7
MEXPOL	MPL0316	2016.03.31	9.01	1.73	73.6	68.6	68.6	68.6	68.6	5.00	3.7	0.0	3.7
Midas	MDS0421	2021.04.16		0.00	66.5	66.0	66.0	66.0	66.5	0.00	14.6	0.0	14.6
Mikrokasa	MKR1115	2015.11.08	9.00	14.79	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	-4.02	23.0	0.0	23.0
Mikrokasa	MKR0916	2016.09.12	9.50	6.77	98.8	98.8	99.5	99.5	99.5	-1.18	12.9	0.0	12.9
Mikrokasa	MKR1116	2016.11.27	9.20	10.59	95.0	99.5	99.5	99.5	99.5	-4.48	5.8	0.0	5.8
Mikrokasa	MKR1016	2016.10.07	9.50	0.00	97.5	97.5	99.0	99.0	99.0	-1.48	4.9	0.0	4.9
Mikrokasa	MKR0417	2017.04.03	9.00	1.73	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	1.00	2.0	0.0	2.0
Mirbud	MRB0717	2017.07.03	6.79	0.07	98.0	98.0	97.9	97.9	98.0	-1.90	140.0	0.0	140.0
MO-BRUK	MBR0816	2016.08.31	6.68	6.77	98.0	98.0	98.0	98.0	100.0	-2.00	19.8	503.0	522.8
Murapol	MUR1115	2015.11.22	7.68	9.68	99.0	100.3	99.0	99.7	99.7	-0.65	83.4	0.0	83.4
Murapol	MUR0816	2016.08.14	7.26	10.74	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	0.00	21.3	0.0	21.3
OT Logistics	OTS1118	2018.11.20	5.63	7.40	101.7	100.0	100.0	100.0	100.0	1.65	2047.8	0.0	2047.8
OT Logistics	OTS1118	2018.11.20	5.63	7.40	102.5	102.5	102.6	102.6	102.6	-0.10	10.3	0.0	10.3
PCC Autochem	AUT0217	2017.02.05	6.80	1.19	102.6	102.9	102.9	102.9	102.9	-0.35	0.3	0.0	0.3
PCC Consumer Kosmet	KOS1117	2017.11.05	6.00	1.05	100.4	100.4	101.5	101.5	101.5	-1.05	10.4	0.0	10.4
PCC Consumer Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	1.19	100.9	100.9	101.0	101.0	101.0	-0.15	3.4	0.0	3.4
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	0.76	103.9	103.9	104.0	103.5	103.5	0.30	104.8	0.0	104.8
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	1.73	102.2	102.2	102.3	102.3	101.3	-0.15	56.4	0.0	56.4

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		
					03.07	02.07	01.07	30.06	29.06		Sesyjny	Pakietowy	Razem
PCC Rokita	PCR1019	2019.10.15	5.50	1.27	101.8	101.8	102.0	102.0	101.5	-0.15	41.8	0.0	41.8
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	1.24	101.3	101.3	101.3	101.3	102.4	-1.14	25.1	0.0	25.1
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	2.96	0.78	100.8	100.8	100.8	100.3	101.2	-0.38	907.9	0.0	907.9
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.26	0.30	101.0	101.4	100.7	101.2	100.6	0.36	224.1	0.0	224.1
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	3.25	0.36	101.6	101.6	101.6	101.6	101.6	0.00	35.3	0.0	35.3
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	3.06	0.52	101.1	101.0	101.0	101.1	100.6	0.52	16.0	0.0	16.0
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	3.01	0.45	101.2	101.2	101.2	101.2	101.2	0.89	15.2	0.0	15.2
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	1.22	107.5	107.5	107.5	106.8	106.8	0.70	3.0	0.0	3.0
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	0.09	87.5	97.0	97.0	96.0	97.6	-10.05	46.9	0.0	46.9
Polkap	SFK1215	2015.12.23	8.01	2.85	86.5	88.0	90.0	90.0	90.0	-3.50	71.1	0.0	71.1
Polnord	PND0217	2017.02.11	6.00	9.37	100.5	100.3	100.3	100.3	100.6	-0.10	38.5	0.0	38.5
Pozbud T&R	POZ0219	2019.02.13	4.45	17.68	100.8	100.8	100.8	100.8	100.8	0.00	0.0	3676.0	3676.0
Pragma Faktoring	PRF1216	2016.12.19	6.21	3.23	101.0	101.0	101.5	101.5	100.9	0.12	248.7	0.0	248.7
Pragma Faktoring	PRF0218	2018.02.19	5.92	8.11	100.0	100.3	100.3	100.3	100.0	-0.60	207.8	0.0	207.8
Pragma Faktoring	PRF0418	2018.04.23	5.65	11.76	100.3	100.3	100.0	100.0	100.0	0.10	139.5	0.0	139.5
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	6.66	16.42	100.2	100.2	100.0	100.0	100.0	0.20	79.3	0.0	79.3
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	6.26	5.66	95.0	92.5	92.5	92.5	92.5	2.50	6.6	0.0	6.6
Quality All Dev.	QLT1115	2015.11.01	8.90	16.34	96.7	96.7	96.7	96.7	98.0	-1.30	4.9	0.0	4.9
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	7.27	4.38	91.5	89.5	89.5	91.8	91.9	0.99	124.4	11887.0	12011.4
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.15	2.82	90.0	98.0	98.0	98.0	98.0	-8.50	45.9	0.0	45.9
REGIS	RGS0717	2017.07.29	6.65	12.57	95.0	95.0	95.0	96.5	98.7	-4.99	13.9	0.0	13.9
Robinson Europe	RBS1017	2017.10.17	8.65	19.43	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	0.00	1.9	0.0	1.9
Robyg	ROB0218	2018.02.26	5.84	2.10	104.3	104.3	105.1	105.1	105.1	-0.80	10.6	212.0	222.6
Robyg	ROG0218	2018.02.26	5.68	0.65	101.5	101.5	101.5	101.5	101.8	-0.30	76.8	0.0	76.8
Ronson	RON0119	2019.01.25	6.01	2.67	99.5	99.0	99.0	100.0	100.0	-0.49	45.8	0.0	45.8
Ronson	RON0218	2018.02.23	5.99	0.74	100.5	100.5	100.5	101.5	101.5	-1.00	6.1	0.0	6.1
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	1.31	98.6	98.6	98.6	98.6	98.6	-0.05	2.5	0.0	2.5
SMS Kredyt	SMS0418	2018.04.29	9.00	17.01	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	0.00	0.0	203.0	203.0
SMT	SMT0917	2017.09.28	6.41	17.56	101.1	101.1	101.1	101.1	101.1	-0.30	12.3	0.0	12.3
Summa Linguae	SUL0717	2017.07.11	10.00	0.00	100.1	100.1	100.1	100.1	100.1	0.10	4.1	0.0	4.1
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	8.16	2.15	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	-0.01	48.2	0.0	48.2
Vantage	VTG0816	2016.08.09	7.15	1.16	99.8	99.8	99.8	100.0	100.4	-0.60	18.3	0.0	18.3
Vantage	VTG0618	2018.06.16	6.63	3.81	99.5	99.0	98.0	100.0	100.0	-0.50	12.9	0.0	12.9
Voxel	VOX0716	2016.07.31	6.99	30.26	95.0	97.5	97.5	97.5	97.2	-3.63	187.7	0.0	187.7
Voxel	VOL0716	2016.07.11	6.55	0.00	95.5	97.4	97.4	97.4	97.4	-3.02	34.2	0.0	34.2
WDB Brok. Ubezp.	WDB0915	2015.09.25	9.00	0.30	99.0	99.5	99.5	99.5	99.5	-1.00	59.2	0.0	59.2
Wierzyciel	WRL0516	2016.05.13	9.60	14.20	96.0	96.0	96.0	96.0	91.1	-1.55	4.8	0.0	4.8
Wind Mobile	WMO0317	2017.03.19	7.61	0.38	101.2	101.2	101.2	101.2	101.5	-0.35	2.8	0.0	2.8
Włodarzewska	WLD0516	2016.05.15	9.17	13.32	84.0	84.0	88.5	88.5	88.5	-4.50	6.8	0.0	6.8
RAZEM:											27,151.5	17,193.0	44,344.5

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

Materiał ten został opracowany przez Vestor Dom Maklerski S.A. (Vestor), 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.

Vestor, 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. Vestor oraz jego dyrektorzy lub pracownicy Vestor 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 Vestor oraz jego pracowników nie ponosi odpowiedzialności za podjęcie jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej publikacji przez inwestorów.

Vestor jest autorem tego dokumentu. Vestor nie gwarantuje, że podjął jakiegokolwiek kroki w celu zapewnienia, że papiery wartościowe, o których mowa w niniejszym raporcie, są odpowiednie dla danego inwestora. Vestor 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 Vestor ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak Vestor oraz jego podmioty powiązane nie ponoszą żadnej odpowiedzialności prawnej ani finansowej w odniesieniu do jakiegokolwiek niedokładności lub pominięcia w dokumencie przygotowanym przez Vestor 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.

Vestor nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające ze przyjmowania lub wykonywania zleceń złożonych na podstawie decyzji podjętych po zapoznaniu się z treścią niniejszego dokumentu.

Niniejszy dokument nie stanowi ani oferty ani zaproszenia do subskrypcji lub nabycia, zakupu 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.

Vestor 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.

Vestor 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 OGÓLNIENIE PUBLIKOWANE NA PODSTAWIE POLSKIEGO PRAWA.

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia i loga zawarte w niniejszym dokumencie stanowią własność znaki towarowe, oznaczenia lub loga Vestor lub podmiotów powiązanych i są chronione prawami autorskimi.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym materiale, o ile wyraźnie nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi Vestor. Żaden materiał, jego treść, ani jego kopie nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub dystrybuowane bez uprzedniej pisemnej zgody Vestor.

Wszelkie materiały zaprezentowane w tym raporcie, są chronione prawami autorskimi Vestor, 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 Vestor.

Copyright © 2015 Vestor Dom Maklerski S.A. oraz podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.

KAŻDY KTO KORZYSTA Z NINIEJSZEGO DOKUMENTU ZGADZA SIĘ NA TREŚĆ POWYŻSZYCH ZASTRZEŻEŃ I OGRANICZEŃ