

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Czerwona Torebka	CZT0416	5.00	30.8
Indos	INS1017	4.38	21.9
Getin Noble	GNB1119	4.10	197.8
Getin Noble	GNB0618	2.16	102.5
Ghelamco	GHC0718	2.10	208.9
Polbrand	PBD0616	2.00	9.7
Kruk	KRU0517	1.89	215.1
Fast Finance	FFI1116	1.68	1.0
Getin Noble	GNB0617	1.50	20.4
Kancelaria Medius	KME0617	1.50	5.2
Property Lease Fund	PLE0616	-3.40	3.8
GTB	GTB0617	-4.35	12.0
Property Lease Fund	PLE0916	-4.40	1.4
Veniti	VNT0316	-6.00	3.9
Mirbud	MRB0717	-8.06	1086.0
2C Partners	2CP0517	-9.35	16.3
2C Partners	2CP0416	-9.95	9.4
Rank Progress	RNK0616	-11.00	192.8
2C Partners	2CP0317	-13.30	6.6
Dayli	DAY0916	-21.90	16.9

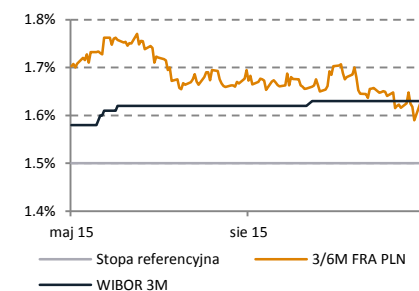
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Tauron	TPE1119	-0.17	16269.4
BZ WBK	BZW1216	0.00	3408.4
OT Logistics	OTS1118	-0.34	2649.7
Alior Bank	ALR0421	-0.70	2201.0
American Heart of Poland	AHP0622	0.00	1532.3
Alior Bank	ALR0924	-0.05	1099.8
Mirbud	MRB0717	-8.06	1086.0
Cyfrowy Polsat	CPS0721	0.00	1018.7
CCC	CCC0619	0.10	1016.9
Ronson	RON0619	0.00	921.0

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

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



Źródło: Bloomberg

**Michał Mordel**  
 Analityk  
 (+48) 22 378 9220  
 Michal.Mordel@vestor.pl

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

**Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.**

**GETIN NOBLE BANK (19.11)** – Spółka zawarła umowę sprzedaży portfela wierzytelności leasingowych o wartości PLN 1.9mld na rzecz spółki celowej SPV, która ma wyemitować w drodze oferty prywatnej obligacje o wartości PLN 1.2mld.

**SK BANK (23.11)** – Komisja Nadzoru Finansowego zawiesiła działalność Spółdzielczego Banku Rzemiosła i Rolnictwa w Wołominie oraz postanowiła złożyć wniosek o jego upadłość.

**JSW (19.11)** – Spółka zawarła aneks wydłużający termin na uzgodnienie i podpisanie listy najistotniejszych zasad i warunków przeprowadzenia restrukturyzacji zadłużenia finansowego do 27 listopada.

**DTP (23.11)** – Spółka poinformowała w komunikacie, że prowadzi negocjacje z potencjalnym inwestorem branżowym, którym jest duża międzynarodowa grupa kapitałowa działająca w branży windykacyjnej.

**ROBYG (17.11)** – Zarząd spółki podjął uchwałę ws. przedterminowego wykupu części emisji obligacji serii J o łącznej wartości nominalnej wynoszącej PLN 18m.

**POLNORD (19.11)** – Spółka dokonała przedterminowego wykupu, w celu umorzenia, wszystkich pozostałych obligacji serii J Polnord o łącznej wartości nominalnej wynoszącej PLN 8.9m.

**KERDOS (19.11)** – Spółka otrzymała od obligatariusza żądania natychmiastowego wykupu obligacji serii F, G, H oraz I.

**EKOKOGENERACJA (20.11)** – Spółka podjęła uchwałę w sprawie emisji obligacji serii A o wartości od PLN 2.5m do PLN 5m.

**Deweloperzy po wynikach**

Biorąc pod uwagę grupę 14 deweloperów, których obligacje są notowane na rynku Catalyst, 11 spółek odnotowało w trzecim kwartale lepsze od ubiegłorocznych przepływy finansowe z działalności operacyjnej oraz wskaźnik CFO/odsetki. Wynik EBIT oczyszczony o przychody z aktualizacji wartości aktywów poprawiło jednak jedynie 6 spośród badanych 14 deweloperów, podobnie jak wynik EBITDA. Wskaźnik dług netto/kapitały własne w porównaniu z drugim kwartałem bieżącego roku spadł u 8 spośród 14 badanych deweloperów. U 8 deweloperów wzrósł również współczynnik gotówki do długu krótkoterminowego.

**Kalendarium tygodniowe.**

	Spółka	Seria	Kurs	Bieżące oprocentowanie
Dzień ustalania praw do odsetek				
	2015-11-24	Kancelaria Medius	KME0617	101.5
2015-11-25	Unibep	UNI0618	100.9	4.25
	Capital Park	CAPO618	100.0	6.02
	Dayli	DAY0916	20.0	8.50
	Kruk	KRU1220	102.5	5.07
2015-11-26	IPF	IPP0620	101.0	6.01
	PKN Orlen	PKN0617	101.0	3.26
2015-11-27	Próchnik	PRC1215	99.1	6.26
	Ciech	CI21217	103.0	6.66
	Eurocent	ERC0617	101.5	8.50
	Eurocent	ERC0916	101.5	9.00
	Getin Noble	GNB0620	92.5	4.76
	ING Bank Śląski	ING1217	100.0	2.66
	Kredyt Inkaso	KRI1216	103.7	7.76
	Kruk	KRU0317	103.6	6.32
	Kruk	KRU1216	103.5	6.32
	Kruk	KRU1217	103.3	5.72
	Kruk	KRU1218	105.2	6.02
2015-11-30	LC CORP	LCC0619	102.5	5.26
	Salwirak	SAL0317	99.0	7.32
	Blue Tax Group	BTG1215	96.3	9.00
	Duon	DUO0618	100.0	4.06
	Kruk	KRU0620	100.2	4.50
	Kruk	KRU0621	101.8	4.82

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa		Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.63%	0.04
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.13%	0.07
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.76%	0.08
WIBOR6M	1.80%	0.00
WIBOR3M	1.73%	0.00
Stopa referencyjna	1.50%	0.00

Źródło: Bloomberg

## Największe obroty, wzrosty i spadki.

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 42.3m** wobec PLN 26.9m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 16.3m, odnotowano na obligacjach **Tauronu** serii TPE1119. Całość obrotu była obrotem sesyjnym. Kurs serii spadł o 0.2 punktu procentowego.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **Czerwonej Torebki** (seria CZT0416). Kurs serii wzrósł o 5.0 punktów procentowych, z poziomu 60.0% do 65.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 30.8k.

Obligacje spółki **Dayli**, serii DAY0916, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 21.9 punktu procentowego z 41.9% do 20.0%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 16.9k.

### Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc. (%)
BGK	IDS1022	121.00	5.75
BGK	IDS1018	112.45	6.25
BGK	IDS1018	110.13	6.25
PKN Orlen	PKN0420	107.20	5.00
Nordic Development	NOR1016	107.00	10.00
Poznańska 37	POA0117	107.00	8.00
Poznańska 37	POB0117	107.00	8.00
Warimpex	WXF0218	106.00	7.80
Kruk	KRU0818	105.99	6.23
Kruk	KRU0618	105.81	6.22
Kerdos Group	KRS0416	68.99	8.00
Czerwona Torebka	CZT0416	65.00	6.81
Midas	MDS0421	65.00	
Kerdos Group	KRS0316	54.00	8.00
EBI	EIB0617	35.71	
Włodarzewska	WLO0516	35.60	9.23
Midas	MDS0421	34.28	
Property Lease Fund	PLE0916	26.10	9.00
Dayli	DAY0916	20.00	8.50
Property Lease Fund	PLE0616	17.60	9.00

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

## Deweloperzy po wynikach

Biorąc pod uwagę grupę 14 deweloperów, których obligacje są notowane na rynku Catalyst, 11 spółek odnotowało w trzecim kwartale lepsze od ubiegłorocznych przepływy finansowe z działalności operacyjnej. Taka sama liczba podmiotów poprawiła wskaźnik CFO/odsetki, mierzący zdolność spółki do obsługi zadłużenia, bieżącymi przepływami operacyjnymi. W trzecim kwartale wynik EBIT oczyszczony o przychody z aktualizacji wartości aktywów poprawiło jedynie 6 spośród badanych 14 deweloperów, podobnie jak wynik EBITDA.

Poprawę przepływów operacyjnych znaczna część deweloperów wykorzystwała do spłaty części zadłużenia, wobec czego dług netto w porównaniu z drugim kwartałem bieżącego roku spadł u 8 spośród 14 badanych deweloperów. Również ośmiu deweloperów obniżyło w ten sposób wskaźniki dług netto/kapitały własne, a także poprawiło współczynnik gotówki do długu krótkoterminowego.

### Wskaźniki kredytowe deweloperów po 3Q15

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 września 2015

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkotermino wy	Dług netto/ EBITDA	12MEBITDA /12MOdsetki zapłacone	12MCFO/ 12MOdsetki zapłacone
BBI Development	60%	32%	2.5x	0.2x	n.d.	-2.2x	1.2x
Dom Development	10%	4%	2.9x	133.6x	1.4x	3.0x	3.2x
Echo Investment	95%	44%	1.6x	0.6x	13.2x	1.5x	1.1x
GTC	151%	50%	1.3x	1.1x	10.4x	2.1x	2.1x
JHM Development	15%	12%	6.3x	0.5x	4.5x	3.0x	7.8x
JW Construction	18%	7%	1.2x	2.1x	10.1x	0.5x	7.7x
LC Corp	53%	24%	2.7x	3.0x	82.3x	0.2x	3.3x
Marvipol	35%	11%	2.0x	5.7x	3.2x	2.0x	11.7x
Polnord	37%	23%	2.1x	0.5x	16.0x	0.8x	-1.3x
Rank Progress	159%	55%	0.6x	0.0x	58.5x	0.4x	0.9x
Robyg	44%	15%	2.2x	2.2x	3.6x	2.6x	2.4x
Ronson	42%	21%	3.8x	1.6x	86.3x	0.2x	-2.6x
Vantage Development	60%	32%	5.0x	1.5x	4.9x	19.9x	1.0x
Lokum Deweloper	12%	7%	4.3x	108.4x	1.3x	14.1x	-18.7x

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

### Wskaźniki kredytowe deweloperów po 2Q15

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2015

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkotermino wy	Dług netto/ EBITDA	12MEBITDA /12MOdsetki zapłacone	12MCFO/ 12MOdsetki zapłacone
BBI Development	61%	34%	2.6x	0.2x	n.d.	n.d.	-0.1x
Dom Development	12%	5%	2.9x	80.7x	1.4x	3.1x	1.8x
Echo Investment	91%	43%	1.7x	0.8x	14.1x	1.2x	0.6x
GTC	149%	50%	1.3x	1.2x	9.8x	2.1x	2.1x
JHM Development	15%	12%	5.5x	0.3x	4.2x	4.5x	5.9x
JW Construction	24%	10%	1.2x	1.8x	9.4x	0.5x	4.5x
LC Corp	57%	27%	3.2x	2.3x	7.7x	3.1x	2.2x
Marvipol	29%	10%	1.9x	1.7x	1.5x	3.3x	11.1x
Polnord	39%	24%	2.3x	0.2x	13.9x	1.1x	-0.9x
Rank Progress	145%	53%	0.7x	0.0x	60.9x	0.3x	1.0x
Robyg	50%	17%	2.3x	2.4x	6.8x	1.4x	-0.5x
Ronson	43%	21%	3.8x	2.0x	n.d.	n.d.	-3.3x
Vantage Development	57%	30%	3.0x	2.3x	45.3x	0.4x	-5.1x
Lokum Deweloper	18%	12%	5.5x	74.8x	1.0x	27.4x	-29x

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

## Informacje ze spółek.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 1H16

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2015.12.04	Próchnik	6	-0.9%
2015.12.08	Blue Tax	1	-3.7%
2015.12.17	M.W. Trade	10	-0.4%
2015.12.21	Invista	1	-1.0%
2015.12.23	Polkap	1	0.5%
2015.12.31	Trakcja	30	0.0%
2015.12.31	Trakcja	3	-0.5%
2016.01.02	Kredyt Inkaso	5	-0.8%
2016.01.02	Kredyt Inkaso	35	-0.5%
2016.01.04	Polbrand	13	-2.9%
2016.01.15	Fast Finance	11	-6.0%
2016.02.05	Certus Capital	1	-3.0%
2016.02.19	M.W. Trade	30	-0.3%
2016.02.19	M.W. Trade	10	0.1%
2016.02.22	BBI Development	22	1.5%
2016.03.19	M.W. Trade	30	-0.2%
2016.03.21	Kruk	119	2.2%
2016.03.28	M.W. Trade	10	0.1%
2016.03.28	Veniti	0	-24.0%
2016.03.31	Warimpex	27	5.2%
2016.03.31	Warimpex	80	-2.0%
2016.03.31	2C Partners	2	-5.4%
2016.03.31	MEXPOL	2	-17.4%
2016.03.31	Kerdos Group	3	-46.0%
2016.04.04	Kredyt Inkaso	15	0.0%
2016.04.10	Copernicus	5	0.0%
2016.04.11	Alior Bank	180	0.8%
2016.04.11	MCI	36	0.0%
2016.04.15	PCC Rokita	25	1.0%
2016.04.15	Cz. Torebka	15	-35.0%
2016.04.17	Medius	1	2.9%
2016.04.26	AOW Faktoring	5	-0.2%
2016.04.26	M.W. Trade	20	-0.2%
2016.04.29	EFM	3	0.0%
2016.04.30	2C Partners	4	-17.4%
2016.04.30	Kerdos Group	3	-31.0%
2016.05.05	PCC Kosmet	3	-1.0%
2016.05.09	FKD	3	-6.5%
2016.05.13	Wierzyciel	2	-1.0%
2016.05.15	Włodarzewska	5	-17.0%
2016.05.15	Włodarzewska	18	-64.4%
2016.05.28	Unibep	11	2.2%
2016.05.28	Best	39	0.3%
2016.05.31	Kerdos Group	2	-6.0%
2016.06.05	Property Lease F.	3	-82.4%
2016.06.09	Polbrand	4	-4.0%
2016.06.11	M.W. Trade	15	0.0%
2016.06.14	Ronson	24	2.5%
2016.06.14	Rank Progress	132	-20.0%
2016.06.17	Atal	30	1.3%
2016.06.23	Robyg	90	1.6%
2016.06.26	Echo Investment	50	1.0%
2016.06.26	Ivopol	2	-1.0%
2016.06.27	Mera	12	-1.0%
2016.06.28	MCI	19	0.9%
2016.06.28	Best III NS FIZ	24	0.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**GETIN NOBLE BANK (19.11)** – Spółka zawarła umowę sprzedaży portfela wierzycielności leasingowych o wartości PLN 1.9mld na rzecz spółki celowej SPV, która ma wyemitować w drodze oferty prywatnej obligacje o wartości PLN 1.2mld, zabezpieczone na wspomnianym portfelu. Oprocentowanie obligacji będzie oparte na stawce WIBOR3M+1.2%. Struktura transakcji przewiduje ok. 3-letni okres rewolwingowy, w którym emitent będzie miał prawo zbycia dalszych wierzycielności z portfela wierzycielności leasingowych, co pozwoli na wydłużenie okresu, na jaki pozyskane zostało finansowanie. Tempo spłaty obligacji uzależnione jest od faktycznego tempa spłaty wierzycielności (pass-through structure), zaś planowany termin pełnego umorzenia obligacji to 20 października 2020 roku.

**SK BANK (23.11)** - Komisja Nadzoru Finansowego zawiesiła działalność Spółdzielczego Banku Rzemiosła i Rolnictwa w Wołominie oraz postanowiła złożyć wniosek o jego upadłość. Na rynku Catalyst notowane są 3 serie obligacji banku o łącznej wartości PLN 75m. Mają one status długu podporządkowanego, co oznacza, że w razie likwidacji lub upadłości emitenta posiadacze jego obligacji zaspakajani są na końcu.

**JSW (19.11)** – Spółka zawarła aneks do umowy z PKO BP, BGK, ING BS i PZU FIZ Aktywów Niepublicznych BIS 1, wydłużający termin na uzgodnienie i podpisanie listy najistotniejszych zasad i warunków przeprowadzenia restrukturyzacji zadłużenia finansowego JSW oraz spółek z grupy kapitałowej. Brak podpisania i uzgodnienia Term Sheetu do 27 listopada 2015 roku (włącznie) będzie stanowił podstawę wypowiedzenia Umowy o Dalszej Współpracy.

**DTP (23.11)** – Spółka poinformowała w komunikacie, że prowadzi negocjacje z potencjalnym inwestorem branżowym, którym jest duża międzynarodowa grupa kapitałowa działająca w branży windykacyjnej. 19 listopada Puls Biznesu informował, że według nieoficjalnych informacji bliska przejęcia DTP jest amerykańska PRA Group.

**ROBYG (17.11)** – Zarząd spółki podjął uchwałę ws. przedterminowego wykupu części emisji obligacji serii J o łącznej wartości nominalnej wynoszącej PLN 18m. Obligacje zostały wyemitowane w dniu 11.12.2013 r., z terminem zapadalności w dniu 20.12.2016.

**POLNORD (19.11)** – Spółka dokonała przedterminowego wykupu, w celu umorzenia, wszystkich pozostałych obligacji serii J Polnord o łącznej wartości nominalnej wynoszącej PLN 8.9m. Obligacje zostały wyemitowane w dniu 16.01.2013 r., z terminem zapadalności w dniu 16.01.2016.

**KERDOS (19.11)** – Spółka otrzymała od obligatariusza żądania natychmiastowego wykupu 4576 szt. obligacji serii F, 4282 sztuk obligacji serii G, 500 sztuk obligacji serii H oraz 1168 sztuk obligacji serii I, oraz dokonania wykupu obligacji serii H poprzez zapłatę kwoty PLN 40k, w związku ze stanem niewypłacalności Spółki.

**EKOLOGENERACJA (20.11)** – Spółka podjęła uchwałę w sprawie emisji obligacji serii A o wartości od PLN 2.5m do PLN 5m. Papiery mają mieć stałe oprocentowane 8.5%. Obligacje zostaną zabezpieczone na cesji przyszłych wierzycielności z umów zawartych ze spółką zależną Ekologeneracja Development. Przydział obligacji zostanie dokonany w dniu 11.12.2015. Wykup nastąpi po 3 latach w dniu 11.12.2018 r.

## Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-11-20

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Marvipol	MVP0819	60.0	PLN	2015-08-03	2019-08-03	4.0	6M	3.60%		96.0	6.63%
Ghelamco	GHE1119	50.0	PLN	2015-11-04	2019-11-04	4.0	6M	4.00%	Tak	100.1	5.67%
Capital Park	CAP0818	1.9	PLN	2015-08-14	2018-08-14	3.0	3M	4.30%		99.8	5.83%
Robyg SA	ROB0219	20.0	PLN	2015-02-06	2019-02-06	4.0	6M	2.80%		100.0	4.44%
GTB Metropolis	GTB0617	1.7	PLN	2014-12-19	2017-06-19	2.5	-	9.20%	Tak	90.7	9.20%
Victoria DOM	VDM0618	15.0	PLN	2015-06-26	2018-06-25	3.0	6M	5.60%		100.0	7.39%
Salwirak Sp zoo	SAL0317	5.0	PLN	2015-02-04	2017-03-06	2.1	3M	5.60%	Tak	99.0	8.24%
Dom Development SA	DOM0620	100.0	PLN	2015-06-12	2020-06-12	5.0	6M	1.90%		100.5	3.50%
Capital Park SA	CAP0618	33.1	PLN	2015-06-03	2018-06-03	3.0	3M	4.30%		99.9	6.03%
Polnord SA	PND0218	34.0	PLN	2015-02-13	2018-02-13	3.0	3M	4.07%	Tak	100.0	5.56%
Polnord SA	PND0118	10.5	PLN	2015-01-27	2018-01-27	3.0	6M	4.05%	Tak	101.0	4.98%
Ronson Europe NV	RON0619	4.5	PLN	2015-06-18	2019-06-18	4.0	6M	3.60%		99.5	5.55%
Robyg SA	ROB1018	60.0	PLN	2014-10-29	2018-10-29	4.0	6M	3.00%		n.d.	n.d.
Ghelamco	GHE0519	50.0	PLN	2015-05-22	2019-05-22	4.0	6M	4.50%	Tak	100.9	5.80%
Ghelamco	GHC0619	30.0	PLN	2015-06-30	2019-06-16	4.0	6M	4.00%	Tak	101.3	5.36%
Ghelamco	GHI0619	50.0	PLN	2015-06-25	2019-06-16	4.0	-	5.79%	Tak	100.2	5.51%
LC Corp	LCC0320	65.0	PLN	2015-03-20	2020-03-20	5.0	6M	3.20%		100.4	4.80%
Ronson Europe NV	RON0419	15.5	PLN	2015-04-21	2019-04-19	4.0	6M	3.60%		100.5	5.07%
Developres SP ZOO	DVR0318	15.0	PLN	2015-03-06	2018-03-06	3.0	6M	5.00%	Tak	100.3	6.55%
Capital Park SA	CAP0318	11.1	PLN	2015-03-18	2018-03-18	3.0	3M	4.30%		100.0	5.34%
Ronson	RON0119	10.0	PLN	2015-01-26	2019-01-25	4.0	6M	4.00%		100.0	5.76%
BBI Development	BBI0218	35.0	PLN	2015-02-20	2018-02-22	3.0	6M	5.00%		100.5	5.35%

Źródło: GPW Catalyst, Bloomberg

## Deweloperzy mieszkaniowi: Dane sprzedażowe

Spółka	Sprzedaż mieszkań (3Q15)	% r/r	Oferta (2Q15)	% r/r	Bank ziemi (2Q15)	% r/r
Dom Development	640	26%	2658	4%	5762	9%
JW. Construction*	466	50%	612	-49%	4743	-7%
LC Corp	503	96%	1593	n.a.	1272	n.a.
Marvipol	168	8%	473	-30%	2500	n.a.
Robyg	638	24%	1386	3%	8350	9%
Ronson	248	66%	1051	4%	4056	-11%
Vantage Development**	112	120%	313	18%	702	n.a.

\* sprzedaż brutto

\*\* bank ziemi raportowany w PUM przeliczony przy założeniu przeciętnej wielkości mieszkania 53mkw

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

## Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 września 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 Odsetki zapłacone	12M CFO/ 12M Odsetki zapłacone
BBI Development	60%	32%	2.5x	0.5x	0.2x	-5.2x	-2.2x	1.2x
Dom Development	10%	4%	2.9x	0.5x	133.6x	1.4x	3.0x	3.2x
Echo Investment	95%	44%	1.6x	0.7x	0.6x	13.2x	1.5x	1.1x
GTC	151%	50%	1.3x	1.2x	1.1x	10.4x	2.1x	2.1x
JHM Development	15%	12%	6.3x	0.9x	0.5x	4.5x	3.0x	7.8x
JW Construction	18%	7%	1.2x	1.1x	2.1x	10.1x	0.5x	7.7x
LC Corp	53%	24%	2.7x	0.6x	3.0x	82.3x	0.2x	3.3x
Marvipol	35%	11%	2.0x	0.6x	5.7x	3.2x	2.0x	11.7x
Polnord	37%	23%	2.1x	0.6x	0.5x	16.0x	0.8x	-1.3x
Rank Progress	159%	55%	0.6x	0.2x	0.0x	58.5x	0.4x	0.9x
Robyg	44%	15%	2.2x	1.1x	2.2x	3.6x	2.6x	2.4x
Ronson	42%	21%	3.8x	0.4x	1.6x	86.3x	0.2x	-2.6x
Vantage Development	60%	32%	5.0x	1.5x	4.9x	19.9x	1.0x	-2.3x
Lokum Deweloper	12%	7%	4.3x	0.7x	108.4x	1.3x	14.1x	-18.7x

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

## Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Spółki wierzytelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-11-20

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Best	BST0820	60.0	PLN	2015-08-28	2020-08-28	5.0	3M	3.60%		100.8	4.85%
EGB Investments	EGB0618	6.0	PLN	2015-06-22	2018-06-22	3.0	6M	4.50%		100.6	5.54%
Kancelaria Medius	KME0217	2.6	PLN	2015-02-17	2017-02-17	2.0	-	8.50%	Tak	103.0	5.77%
MW Trade	MWT0618	23.0	PLN	2015-06-26	2018-06-26	3.0	6M	2.70%		100.2	4.33%
Pragma Inkaso	PRI0518	5.5	PLN	2015-05-22	2018-05-22	3.0	3M	4.00%	Tak	100.3	5.30%
EGB Investments	EGB0318	6.0	PLN	2015-03-20	2018-03-20	3.0	6M	4.50%		100.6	5.45%
KRUK	KRU0620	13.4	PLN	2015-06-08	2020-06-08	5.0	-	4.50%		100.2	4.41%
Kredyt Inkaso	KRI1018	69.0	PLN	2015-04-27	2018-10-29	3.5	6M	3.60%		100.8	5.10%
Pragma Faktoring	PRF0418	10.0	PLN	2015-04-23	2018-04-23	3.0	3M	4.00%	Tak	100.0	5.73%
Best	BST0319	35.0	PLN	2015-03-10	2019-03-10	4.0	3M	3.30%		100.2	4.98%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		100.5	4.71%
Pragma Faktoring	PRF0218	10.0	PLN	2015-02-19	2018-02-18	3.0	3M	4.25%	Tak	100.0	5.77%
Pragma Faktoring	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	99.4	6.22%
KRUK	KRU1220	10.0	PLN	2014-12-03	2020-12-03	6.0	3M	3.35%		102.5	4.17%
Casus Finanse	CAS1117	24.0	PLN	2014-11-14	2017-11-14	3.0	6M	5.20%		102.0	5.91%
Best	BST1018	50.0	PLN	2014-10-30	2018-10-30	4.0	-	6.00%		101.5	5.44%
Kancelaria Medius	KME0916	2.3	PLN	2014-09-26	2016-09-26	2.0	-	9.50%	Tak	103.0	5.80%
Kredyt Inkaso I NSFIZ	KI10517	50.0	PLN	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	Tak	100.0	5.65%
Best	BST0418	45.0	PLN	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		100.8	4.96%
MW Trade	MWT0417	15.0	PLN	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		100.0	5.42%
BEST II NSFIZ	BS20118	40.0	PLN	2014-01-17	2018-01-17	4.0	6M	4.30%		99.9	5.67%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	PLN	2014-01-13	2018-01-15	4.0	6M	4.40%		102.7	4.60%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	PLN	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		102.2	4.58%

Źródło: GPW Catalyst, Bloomberg

## Spółki wierzytelnościowe: Dane operacyjne

Dane za 2Q15

Spółka	Wydatki na portfele (PLNm)	r/r	Wpłaty od dłużników (PLNm)	r/r	Nominalna wartość portfela (PLNmld)
Kruk	176.6*	301%	211.0	2%	24
Kredyt Inkaso**	8.9	-64%	34.7	19%	6.4
DTP	8.6	-31%	14.7	59%	2.5

\*Kruk poinformował o wydatkach na portfele w 3Q15 w wysokości PLN 71m (wzrost o 69% r/r)

\*\* Dane za 1Q15/16

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

## Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 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	85.0%	40.4%	5.5	43%	2.3	6.2	57%	45%
DTP	18.5%	14.2%	17.3	301%	0.9	9.8	52%	47%
Fast Finance	79.3%	14.7%	6.2	53%	3.5	2.4	47%	37%
Kredyt Inkaso	122.8%	48.1%	4.6	62%	4.7	2.4	73%	42%
Kruk	111.9%	47.1%	10.6	59%	3.5	4.7	40%	31%
GetBack	131.8%	48.8%	2.7	11%	1.5	10.8	62%	50%
P.R.E.S.C.O.	38.1%	24.8%	7.3	69%	5.9	1.5	17%	73%

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

## Ratingi Fitch dla polskich spółek.

Ratingi Fitch dla polskich banków								
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 dla pozostałych spółek

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	2015.11.05	2015.03.12	2015.10.27	2015.09.10	2015.10.29	2015.06.17
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	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

## Ratingi Moody's dla polskich spółek.

Ratingi Moody's dla polskich banków								
Spółka	BZ WBK	mBank	Millennium	Pekao	Getin Noble	BGŻ	Credit Agricole	Handlowy
Rating	A3	Baa2	Ba1	A2	Ba2	Baa2	Baa1	A3
Data	2015.05.21	2015.05.21	2015.06.26	2015.05.21	2015.05.21	2015.05.21	2015.05.21	2015.05.21
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	ING	BPH						
Rating	A3	Ba2						
Data	2015.05.21	2015.05.21						
Perspektywa	Stabilna	Stabilna						

Źródło: Moody's

## Ratingi Moody's dla pozostałych spółek

Spółka	PKN Orlen	Energa	JSW	TVN	Ciech	Synthos	NWR	PGNiG
Rating	Baa3	Baa1	Ba2	B1	B1	B1	Caa3	Baa3
Data	2014.06.20	2014.12.18	2014.10.20	2015.03.09	2014.11.28	2014.09.16	2014.10.09	2014.10.01
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Pfleiderer GmbH	Cyfrowy Polsat						
Rating	B2	Ba3						
Data	2015.07.02	2015.09.23						
Perspektywa	Pozytywna	Pozytywna						

Źródło: Moody's

## Ratingi S&P dla polskich spółek.

Ratingi S&P dla polskich banków			
Spółka	Pekao	MBank	PKO BP
Rating	BBB+	BBB	BBB+
Data	2015.06.30	2015.06.09	2015.06.17
Perspektywa długoterminowa	Negatywna	Stabilna	Negatywna

Źródło: S&amp;P

## Ratingi S&P dla pozostałych spółek

Spółka	Ciech	Synthos	PGNiG	Cyfrowy	TVN	Cognor
Rating	B+	BB	BBB-	BB	B+	CCC+
Data	2014.11.17	2014.12.05	2012.11.28	2015.04.30	2015.03.20	2014.02.17
Perspektywa długoterminowa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Pod obserwacją	Pod obserwacją	Stabilna

Źródło: S&amp;P

## Ratingi EuroRating.

### Ratingi EuroRating na banki

Spółka	Alior Bank	BGŻ BNP Parib.	BPH	Handlowy	Millennium	Pekao	Bank Pocztowy	BOŚ
Rating	BB+	BBB	BB+	A-	BB	A-	BB+	BBB-
Data	2015.09.23	2015.10.05	2015.08.10	2015.09.18	2015.11.17	2015.09.18	2015.10.02	2015.08.10
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna	Negatywna
Spółka	BZWBK	Getin Noble	PKO BP	mBank	ING	BPS	BGK	Credit Agricole
Rating	BBB+	B+	A-	BBB	BBB+	CCC	A-	BBB
Data	2015.11.19	2015.08.10	2015.11.19	2015.11.16	2015.09.29	2015.05.20	2015.10.14	2015.07.30
Perspektywa	Negatywna	Negatywna	Negatywna	Negatywna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Deutsche Bank	DNB Bank	FM Bank	Plus Bank	Raiffeisen	Santander CB	SGB Bank	
Rating	BBB	BBB-	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BB-	
Data	2015.08.10	2015.10.19	2015.07.31	2015.04.30	2015.08.10	2015.08.10	2015.10.19	
Perspektywa	Negatywna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Negatywna	Stabilna	

Źródło: EuroRating

### Ratingi EuroRating na pozostałe spółki

Spółka	PKN Orlen	PGNiG	Bogdanka	KGHM	Orange	Cyfrowy	Synthos	Asseco Poland
Rating	BBB	BBB+	BBB-	BBB	BBB-	BB-	BBB+	BBB+
Data	2015.11.13	2015.11.17	2015.10.21	2015.09.28	2015.09.02	2015.09.11	2015.10.05	2015.10.01
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Alumetal	PGE	Enea	Energa	Tauron	LPP	Eurocash	
Rating	BBB	A-	BBB	BBB	BBB	BBB	B+	
Data	2015.11.19	2015.09.10	2015.10.21	2015.09.10	2015.07.07	2015.08.27	2015.06.26	
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna	

Źródło: EuroRating

## Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Waluta	Bieżąca wart.emisji (mln)	Tyg. zm. ceny	Kurs zamknięcia (2015-11-20)	YTM (%) (2015-11-20)	Rating Fitch	Z-Spread (2015-11-20)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	400.00	0.23%	99.51	4.09%	Ba2*	392 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.03%	102.38	0.79%	BB	135 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.74%	103.22	1.35%	BBB-	233 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	0.34%	101.97	1.76%	BBB-	188 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	-0.04%	107.08	11.53%	B1*	1713 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	0.09%	107.11	1.54%	BBB	156 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	0.05%	100.97	1.34%	BBB+	143 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.03%	103.90	0.78%	Baa3*	102 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	0.13%	101.23	2.26%	BBB-	210 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.04%	100.20	-0.11%	A3*	74 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.05%	102.07	0.20%	A3*	121 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	2.30%	105.60	3.70%	A3*	189 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	0.12%	103.30	1.25%	A3*	139 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	0.00%	108.00	9.38%	B2*	243 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	850.00	0.15%	100.21	1.31%		139 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	344.00	-0.19%	108.56	5.42%	Ba2*	310 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	0.00	-0.27%	101.97	-23.22%	WR*	n.a.

\* rating Moody's \*\* rating S&amp;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		
					20.11	19.11	18.11	17.11	16.11		Sesyjny	Pakietowy	Razem
2C Partners	2CP0517	2017.05.12	9.25	6.3	78.7	78.7	78.7	83.0	83.0	-9.35	16.3	0.0	16.3
2C Partners	2CP0416	2016.04.30	10.00	0.7	82.6	82.6	88.0	85.0	90.0	-9.95	9.4	0.0	9.4
2C Partners	2CP0317	2017.03.17	9.50	14.3	79.0	79.0	85.0	92.3	92.3	-13.30	6.6	0.0	6.6
2C Partners	2CP0316	2016.03.31	10.00	1.5	94.6	94.6	94.6	94.6	94.6	-0.65	2.1	0.0	2.1
Ailleron	ALLO317	2017.03.19	7.62	1.4	100.8	100.8	100.8	100.5	100.5	0.31	69.9	0.0	69.9
Alior Bank	ALR0421	2021.04.29	7.61	54.2	102.8	102.8	102.8	103.0	103.0	-0.70	2201.0	0.0	2201.0
Alior Bank	ALR0924	2024.09.26	4.94	8.0	101.6	101.6	101.7	101.7	101.7	-0.05	1099.8	0.0	1099.8
Alior Bank	ALR0321	2021.03.31	5.30	8.0	103.5	104.0	104.0	104.0	104.0	-0.20	289.8	0.0	289.8
American Heart of Poland	AHP0622	2022.06.27	5.39	2244.6	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	1532.3	0.0	1532.3
AOW Faktoring	AOW0317	2017.03.28	6.72	1.1	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.01	14.6	0.0	14.6
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	6.73	0.5	99.8	99.8	99.8	100.0	100.0	-0.20	3.5	0.0	3.5
Best	BST0516	2016.05.28	6.42	0.0	100.4	100.0	100.0	100.0	100.2	-0.15	57.8	0.0	57.8
Best	BST0418	2018.04.30	5.53	0.4	100.9	100.9	100.9	100.9	100.9	0.10	54.0	0.0	54.0
BEST	BST1018	2018.10.30	6.00	0.4	101.5	101.5	101.5	101.8	101.8	-0.30	7.7	0.0	7.7
BEST	BST0319	2019.03.10	5.02	1.0	100.2	100.2	100.2	100.2	100.0	0.21	5.1	0.0	5.1
BEST	BS20118	2018.01.17	6.09	2.2	99.9	99.4	100.0	100.0	100.0	-0.10	30.6	0.0	30.6
Biomed	BML0818	2018.08.14	7.29	2.0	97.5	99.0	99.6	98.5	99.9	-2.40	103.9	0.0	103.9
BZ WBK	BZW1216	2016.12.19	2.98	13.0	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	0.00	427.4	2981.0	3408.4
BZ WBK	BZW0618	2018.06.25	2.84	11.9	100.8	100.8	100.5	100.5	100.5	0.25	10.2	0.0	10.2
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	7.27	3.3	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	-0.01	43.7	0.0	43.7
Capital Park	CAP0318	2018.03.18	6.02	1.1	100.0	100.0	100.0	99.5	99.5	0.50	31.9	0.0	31.9
Capital Park	CAP0917	2017.09.23	7.10	1.2	99.9	99.9	99.9	99.9	99.9	0.01	14.5	0.0	14.5
Capital Service	CSV0217	2017.02.24	9.50	0.0	96.6	97.7	97.7	97.7	98.0	0.10	51.7	0.0	51.7
CCC	CCC0619	2019.06.10	3.23	14.8	100.2	100.2	100.2	100.2	100.2	0.10	1016.9	0.0	1016.9
Chemoservis-Dwory	CHS0318	2018.03.06	7.05	15.7	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.00	40.0	0.0	40.0
Ciech	CI21217	2017.12.05	6.66	315.7	103.0	103.0	104.0	104.0	104.0	-1.00	520.1	0.0	520.1
Cube.ITG	CTG0417	2017.04.12	7.98	9.4	98.5	98.5	98.5	98.5	98.5	0.00	3.0	0.0	3.0
Cyfrowy Polsat	CPS0721	2021.07.21	4.29	14.8	101.5	101.5	101.3	101.3	101.3	0.00	1018.7	0.0	1018.7
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	6.81	74.6	65.0	60.1	60.1	60.1	60.0	5.00	30.8	0.0	30.8
Dayli	DAY0916	2016.09.05	8.50	19.1	20.0	30.0	35.0	41.9	41.9	-21.90	16.9	0.0	16.9
Echo Investment	ECH0318	2018.03.04	4.95	1.1	102.1	102.5	102.5	102.0	102.0	0.11	374.6	0.0	374.6
Echo Investment	ECH0716	2016.07.02	4.64	1.8	101.2	101.2	101.2	101.0	100.9	0.28	219.1	0.0	219.1
Echo Investment	ECH0418	2018.04.20	4.96	0.5	102.5	102.5	102.5	102.5	102.1	0.39	123.5	0.0	123.5
Echo Investment	ECH0616	2016.06.26	4.74	2.0	101.0	101.0	101.0	101.3	101.3	-0.30	25.7	0.0	25.7
ED Invest	EDI1116	2016.11.16	6.73	1.5	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0	-0.05	54.0	0.0	54.0
EFM	EFM0416	2016.04.29	10.00	6.9	100.0	101.0	101.0	101.0	101.0	-1.00	9.1	0.0	9.1
EFM	EFM1216	2016.12.20	10.00	17.0	99.9	99.9	100.0	100.0	100.0	-0.09	5.1	0.0	5.1
Erbud	ERB0318	2018.03.26	4.80	78.9	99.0	99.0	100.8	101.8	101.8	-2.81	50.2	0.0	50.2
Eurocent	ERC0916	2016.09.08	9.00	1.9	101.5	101.5	101.5	101.1	101.1	0.45	9.2	0.0	9.2
Eurocent	ERC0617	2017.06.08	8.50	1.8	101.5	101.5	101.5	101.5	101.5	0.45	3.2	0.0	3.2
Everest Capital	EVC0418	2018.04.14	6.81	7.7	101.1	101.1	101.1	101.1	101.0	0.10	20.4	0.0	20.4
Fast Finance	FFI0116	2016.01.15	8.79	31.8	94.0	94.0	94.0	94.0	94.9	-0.90	1.9	0.0	1.9
Fast Finance	FFI1116	2016.11.15	8.80	2.2	96.7	96.7	96.7	96.7	96.7	1.68	1.0	0.0	1.0
FKD	FKD0516	2016.05.09	9.50	3.9	93.5	94.2	94.0	93.5	93.5	-0.02	20.7	0.0	20.7
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	5.55	14.0	97.5	96.6	96.7	96.5	97.1	-0.25	577.3	0.0	577.3
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	5.25	1.2	98.0	98.0	98.0	98.0	97.5	4.10	197.8	0.0	197.8
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	4.90	11.8	90.6	91.0	91.5	92.0	92.0	-1.47	114.5	0.0	114.5
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.35	9.1	97.3	96.5	96.5	96.9	97.0	0.40	104.7	0.0	104.7
Getin Noble	GNB0618	2018.06.29	5.74	2327.5	100.2	100.2	98.0	98.0	98.0	2.16	102.5	0.0	102.5
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	4.90	7.7	91.5	91.4	91.5	91.2	91.2	-1.51	94.8	0.0	94.8
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	5.35	8.4	92.5	92.5	92.5	92.5	92.5	-2.52	93.5	0.0	93.5
Getin Noble	GN01120	2020.11.30	4.75	0.0	91.5	91.5	91.5	90.0	90.0	1.49	87.7	0.0	87.7
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	5.35	13.1	94.0	95.1	95.1	95.1	95.1	-1.10	60.5	0.0	60.5
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.36	5.3	94.0	94.0	94.1	95.1	95.1	-1.60	57.8	0.0	57.8
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	4.80	2.0	90.7	90.8	90.8	90.9	91.8	-0.30	53.8	0.0	53.8
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	5.27	12.1	97.9	98.0	98.0	98.0	98.0	0.41	49.6	0.0	49.6
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	4.79	18.0	90.0	91.1	91.1	91.1	91.1	-1.11	39.5	0.0	39.5
Getin Noble	GNB0820	2020.08.28	4.80	11.6	91.1	91.1	91.1	91.1	92.0	-0.90	37.2	0.0	37.2
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	4.80	9.3	90.0	90.0	90.0	91.1	91.1	-1.25	36.7	0.0	36.7
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	5.29	0.2	97.3	97.1	97.1	97.1	97.1	0.19	32.1	0.0	32.1
Getin Noble	GNB0617	2017.06.30	3.49	140.6	101.0	101.0	99.5	99.5	99.5	1.50	20.4	0.0	20.4
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	4.81	6.3	90.0	91.5	91.5	91.5	91.5	-1.50	18.9	0.0	18.9
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	5.23	22.2	92.0	93.9	93.9	93.9	93.9	-1.90	10.4	0.0	10.4
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	4.53	19.6	90.5	90.5	90.5	90.5	90.5	-0.99	8.3	0.0	8.3
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	4.79	13.4	90.8	90.1	90.1	90.1	90.1	0.68	4.6	0.0	4.6
Getin Noble	GNB0620	2020.06.05	4.76	22.4	92.5	92.5	92.5	92.5	92.5	0.00	3.8	0.0	3.8
Getin Noble	GNB0420	2020.04.27	4.91	3.9	91.8	94.0	94.0	94.0	94.0	-2.20	2.8	0.0	2.8
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	4.81	6.3	92.0	93.5	93.5	93.5	93.5	-1.50	1.9	0.0	1.9



**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		
					20.11	19.11	18.11	17.11	16.11		Sesyjny	Pakietowy	Razem
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.36	4.1	98.8	98.9	98.9	98.9	98.9	-0.10	1.0	0.0	1.0
Ghelamco	GHI0619	2019.06.16	5.79	2.4	100.2	100.5	100.2	101.0	100.7	-0.48	253.7	0.0	253.7
Ghelamco	GHC0718	2018.07.16	6.79	2455.6	102.1	102.1	102.1	102.1	100.0	2.10	208.9	0.0	208.9
Ghelamco	GHE0619	2019.06.16	5.27	2.3	101.0	100.7	100.5	100.5	100.5	0.00	154.4	0.0	154.4
Ghelamco	GHE0118	2018.01.29	6.79	219.5	100.8	100.8	101.2	101.5	101.5	-0.72	133.3	0.0	133.3
Ghelamco	GHE1119	2019.11.04	5.80	0.3	100.5	100.5	100.5	100.3	100.0	0.08	104.8	0.0	104.8
Ghelamco	GHE0519	2019.05.22	6.24	3.5	100.7	100.7	100.7	100.7	100.8	-0.10	60.4	0.0	60.4
Ghelamco	GHI0718	2018.07.09	6.29	237.8	100.8	100.8	100.8	100.6	100.6	0.20	41.2	0.0	41.2
Ghelamco	GHE0418	2018.04.25	6.31	5.4	102.0	102.0	101.5	101.5	101.5	1.00	33.7	0.0	33.7
Ghelamco	GHE0718	2018.07.11	6.79	253.0	102.2	102.2	101.2	102.0	102.0	0.25	20.8	0.0	20.8
Ghelamco	GHE0716	2016.07.12	6.79	2511.4	100.0	100.0	101.5	101.5	101.5	-1.50	205.0	0.0	205.0
GPW	GPW0117	2017.01.02	2.96	1.2	100.7	100.7	100.6	100.6	100.6	0.04	18.7	0.0	18.7
GTB Metropolis	GTB1117	2017.11.28	9.50	94.2	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0	0.00	8.6	0.0	8.6
GTB	GTB0617	2017.06.19	9.20	16.9	90.7	90.7	90.7	90.7	95.0	-4.35	12.0	0.0	12.0
Hussar	HGR0517	2017.05.17	8.50	1.9	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	3.0	0.0	3.0
Indos	INS1017	2017.10.31	8.50	5.6	99.5	99.5	98.0	99.8	99.8	4.38	21.9	0.0	21.9
Invista	INV1215	2015.12.21	8.02	14.1	99.0	99.0	99.0	99.0	99.0	0.00	1.0	0.0	1.0
IPF	IPP0620	2020.06.03	6.01	28.7	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.00	33.2	306.0	339.2
IWOPOP	IWO0616	2016.06.26	9.00	14.6	99.0	99.0	99.0	99.0	99.0	0.10	15.1	0.0	15.1
Kancelaria Medius	KME0217	2017.02.17	8.50	0.2	103.0	102.5	102.5	102.5	102.2	0.80	6.5	0.0	6.5
Kancelaria Medius	KME0617	2017.06.02	8.00	1.8	101.5					1.50	5.2	0.0	5.2
Kancelaria Medius	KME0916	2016.09.26	9.50	1.5	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	0.00	0.3	0.0	0.3
Klon	KLN0217	2017.02.23	7.22	0.0	100.1	100.1	100.1	100.1	100.1	-1.90	5.7	0.0	5.7
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	7.29	29.0	99.5	99.6	99.6	99.6	99.6	-0.30	69.6	0.0	69.6
Kredyt Inkaso	KR20116	2016.01.02	7.19	28.6	99.2	99.2	99.2	99.2	99.2	-0.90	14.3	0.0	14.3
Kruk	KRU0620	2020.06.08	4.50	1.0	100.2	100.2	100.3	100.3	100.5	0.10	328.4	0.0	328.4
Kruk	KRU0517	2017.05.20	5.92	0.7	104.0	102.1	103.0	103.5	103.5	1.89	215.1	0.0	215.1
Kruk	KRU1218	2018.12.05	6.02	13.2	105.2	105.2	105.2	105.2	105.2	0.01	63.9	0.0	63.9
Kruk	KRU1217	2017.12.06	5.72	1.3	103.3	103.3	103.3	103.3	103.3	0.04	56.2	0.0	56.2
Kruk	KRU0317	2017.03.07	6.32	13.5	103.6	103.4	103.4	103.8	103.8	-0.24	30.4	0.0	30.4
Kruk	KRU0621	2021.06.08	4.82	10.2	101.8	101.8	101.8	101.0	101.0	0.80	22.6	0.0	22.6
Kruk	KRU1216	2016.12.06	6.32	13.7	103.5	103.5	103.5	103.5	103.5	0.00	10.5	0.0	10.5
Kruk	KRU1220	2020.12.03	5.07	11.4	102.5	102.5	102.5	102.5	102.5	-1.39	5.2	0.0	5.2
Lokum Deweloper	LKD1017	2017.10.17	5.61	6.0	100.0	100.0	100.0	100.2	100.2	-0.20	35.2	0.0	35.2
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	0.7	87.2	87.2	86.0	88.4	90.6	-2.85	29.6	0.0	29.6
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	6.21	0.5	99.8	99.8	99.8	99.8	99.8	0.00	169.3	0.0	169.3
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	6.20	1.7	99.7	99.7	99.7	99.7	99.7	0.50	121.5	0.0	121.5
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	6.20	1.1	99.8	99.8	99.5	99.5	99.5	0.25	10.1	0.0	10.1
M.W. Trade	MWT1215	2015.12.17	6.18	2.7	99.6	99.0	99.0	100.0	100.0	-0.39	5.5	0.0	5.5
M.W. Trade	MWD0316	2016.03.28	6.22	1.0	100.1	100.1	100.0	100.0	100.0	0.09	0.1	0.0	0.1
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.03	1733.5	102.0	102.0	101.3	101.3	101.3	0.69	206.6	0.0	206.6
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	6.28	27.2	100.0	100.0	100.0	100.0	100.5	-0.48	7.2	0.0	7.2
Mera	MER0616	2016.06.27	6.97	11.3	99.0	99.0	99.0	99.0	99.0	-0.98	1.0	0.0	1.0
Mikrokasa	MKR1016	2016.10.07	9.50	12.5	98.5	98.5	98.5	98.5	98.5	0.00	33.9	0.0	33.9
Mikrokasa	MKR1116	2016.11.27	9.20	0.0	98.5	98.5	97.8	97.8	97.8	0.63	3.0	0.0	3.0
Mikrokasa	MKR0916	2016.09.12	9.50	19.3	98.4	98.4	98.4	98.4	98.4	-1.09	2.0	0.0	2.0
Mikrokasa	MKR0617	2017.06.29	8.70	13.6	101.4	101.4	100.2	100.2	100.2	1.20	1.0	0.0	1.0
Mirbud	MRB0717	2017.07.03	6.79	2.7	80.0	84.0	82.5	80.0	80.0	-8.06	1086.0	0.0	1086.0
MO-BRUK	MBR0816	2016.08.31	6.72	0.0	87.5	87.5	87.5	87.5	87.5	-2.45	8.9	0.0	8.9
Murapol	MUR1116	2016.11.14	7.43	0.2	100.3	100.3	100.1	100.1	101.0	0.30	64.4	0.0	64.4
OT Logistics	OTS1118	2018.11.20	5.70	0.6	101.9	101.9	101.0	101.0	102.2	-0.34	1029.7	1620.0	2649.7
OT Logistics	OTS0818	2018.08.18	0.9	100.5	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	0.99	50.1	0.0	50.1
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	5.79	15.6	100.9	100.9	100.9	100.9	102.2	-1.35	34.9	0.0	34.9
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	6.15	0.0	100.1	100.1	100.1	100.1	100.1	0.00	35.0	0.0	35.0
PCC Autochem	AUT0217	2017.02.05	6.80	0.4	100.3	100.1	100.0	100.0	100.0	0.30	0.5	0.0	0.5
PCC Consumer Products Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	0.4	99.0	99.0	98.6	100.0	100.0	-0.98	36.3	0.0	36.3
PCC Consumer Products Kosmet	KOS1117	2017.11.05	6.00	0.3	99.9	99.9	99.9	99.9	99.9	0.01	20.0	0.0	20.0
PCC Rokita	PCR1019	2019.10.15	5.50	0.6	100.8	100.7	100.7	100.8	100.8	0.00	284.1	0.0	284.1
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.6	100.7	100.7	100.7	100.7	100.8	-0.20	258.2	0.0	258.2
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	0.0	101.9	101.5	101.5	101.5	101.9	0.09	220.0	0.0	220.0
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	0.8	101.0	100.7	100.8	100.8	101.3	-0.33	185.0	0.0	185.0
PCC Rokita	PCR0620	2020.06.25	5.00	0.8	100.0	100.0	100.0	99.5	100.0	-0.21	46.6	0.0	46.6
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.26	1.6	101.0	101.4	100.6	100.6	100.6	0.00	161.2	481.0	642.2
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	3.11	0.5	101.2	101.6	100.7	100.9	100.9	0.30	538.5	0.0	538.5
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	3.20	0.2	101.2	101.2	101.5	101.5	101.2	-0.01	355.6	0.0	355.6
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	0.6	107.2	107.9	107.9	107.1	107.7	-0.30	134.3	0.0	134.3
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	3.10	0.1	101.3	101.4	101.4	100.8	101.5	-0.15	64.7	0.0	64.7
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	3.25	0.0	101.4	101.4	101.4	101.4	101.4	0.30	33.5	0.0	33.5
Polbrand	PBD0616	2016.06.09	9.00	1.9	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	2.00	9.7	0.0	9.7

**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		
					20.11	19.11	18.11	17.11	16.11		Sesyjny	Pakietowy	Razem
					Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	1.5		97.1	97.1	97.1
Polkap	SFK1215	2015.12.23	8.02	13.6	100.5	100.5	100.5	100.0	100.0	0.71	39.5	0.0	39.5
Polnord	PND0218	2018.02.13	5.80	0.2	100.0	100.0	101.0	101.0	101.0	-1.00	66.6	0.0	66.6
Polnord	PND0618	2018.06.30	5.22	0.8	99.0	99.7	99.0	99.0	99.0	-0.40	16.6	0.0	16.6
Polnord	PND0118	2018.01.27	5.84	1.9	101.0	101.0	101.0	101.0	100.5	0.50	10.3	0.0	10.3
Polnord	PND0217	2017.02.11	6.08	2.2	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.00	5.1	0.0	5.1
Pozbud T&R	POZ0219	2019.02.13	4.29	12.2	100.9	100.9	100.9	100.9	99.4	1.45	1.0	0.0	1.0
Pragma Faktoring	PRF0418	2018.04.23	5.73	5.2	100.0	100.0	98.7	98.7	98.7	0.96	18.0	0.0	18.0
Pragma Faktoring	PRF0218	2018.02.19	5.98	1.0	100.0	100.4	100.4	100.4	100.4	-0.35	10.0	0.0	10.0
Pragma Inkaso	PRI1117	2017.11.14	6.23	1.9	100.2	100.3	100.3	100.3	100.3	-0.10	3.0	0.0	3.0
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	6.31	8.1	99.2	99.2	99.2	99.2	99.2	-0.01	5.0	0.0	5.0
Property Lease Fund	PLE0616	2016.06.05	9.00	19.7	17.6	17.6	13.0	12.0	17.0	-3.40	3.8	0.0	3.8
Property Lease Fund	PLE0916	2016.09.17	9.00	16.8	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	-4.40	1.4	0.0	1.4
Property Lease Fund	PLE1216	2016.12.23	9.00	15.3	98.0	98.0	98.0	98.0	99.0	-1.00	1.0	0.0	1.0
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	6.26	29.7	99.1	99.1	99.8	99.8	99.8	-0.69	11.2	0.0	11.2
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	7.27	32.3	80.0	80.0	81.0	81.4	81.0	-11.00	192.8	0.0	192.8
REGIS	REGS0717	2017.07.29	6.73	4.8	100.0	100.0	100.0	99.8	99.8	0.19	169.7	0.0	169.7
Robinson Europe	RBS1017	2017.10.17	8.73	9.3	95.9	95.2	95.2	95.2	95.2	0.65	1.0	0.0	1.0
Robyg	ROB1216	2016.12.20	5.28	2.3	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.00	10.3	0.0	10.3
Robyg	ROB0218	2018.02.26	5.80	1.4	103.4	103.4	103.4	103.4	103.0	0.40	4.2	0.0	4.2
Robyg	ROG0218	2018.02.26	5.72	0.0	101.9	101.9	101.9	101.3	101.3	0.59	3.1	0.0	3.1
Ronson	RON0619	2019.06.18	5.38	2.3	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	0.0	921.0	921.0
Ronson	RON0119	2019.01.25	5.79	1.9	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	6.7	0.0	6.7
Salwirak	SAL0317	2017.03.06	7.32	16.0	99.0	99.0	99.0	99.0	99.0	0.00	7.0	0.0	7.0
SMT	SMT0917	2017.09.28	6.55	10.4	100.9	100.9	100.9	100.5	100.5	0.40	3.1	0.0	3.1
Summa Linguae	SUL0717	2017.07.11	10.00	12.1	99.0	99.0	99.0	99.0	99.0	-0.10	4.0	0.0	4.0
Tauron	TPE1119	2019.11.04	2.70	148.0	100.0	100.0	100.0	100.2	100.2	-0.17	16269.4	0.0	16269.4
Unibep	UNI0618	2018.06.01	4.25	2.0	100.9	100.9	100.3	100.3	100.3	-0.15	78.8	0.0	78.8
Vantage	VTG0618	2018.06.16	6.67	12.6	101.4	101.0	101.0	101.0	101.0	0.11	14.3	0.0	14.3
Vantage	VTG0617	2017.06.16	6.02	11.4	101.3	101.4	101.4	101.4	101.4	-0.10	8.2	0.0	8.2
Veniti	VNT0316	2016.03.28	9.70	15.4	76.0	76.0	76.0	76.0	82.0	-6.00	3.9	0.0	3.9
Voxel	VOX0716	2016.07.31	6.79	21.8	99.7	99.7	99.6	99.6	99.6	0.10	28.5	0.0	28.5
Voxel	VOL0716	2016.07.11	6.29	23.6	99.7	99.4	99.5	99.5	99.0	0.70	13.3	0.0	13.3
Wierzyciel	WRL0516	2016.05.13	9.60	2.9	99.0	99.0	98.5	98.5	98.5	0.01	9.9	0.0	9.9
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	9.23	2.3	35.6	35.6	35.6	35.6	35.6	0.10	17.5	0.0	17.5
Włodarzewska	WLD0516	2016.05.15	9.23	2.3	83.0	83.0	83.0	82.5	82.5	0.49	4.2	0.0	4.2
ZM Henryk Kania	KAN0318	2018.03.30	6.27	9.6	102.0	102.5	102.5	102.5	102.5	-0.50	10.3	0.0	10.3
ZM Henryk Kania	KAN1117	2017.11.26	6.47	0.0	103.0	103.0	102.5	102.5	102.5	0.50	6.2	0.0	6.2
<b>Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM</b>										<b>RAZEM:</b>	<b>35 967.4</b>	<b>6 309.0</b>	<b>42 276.4</b>

**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**