

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen**

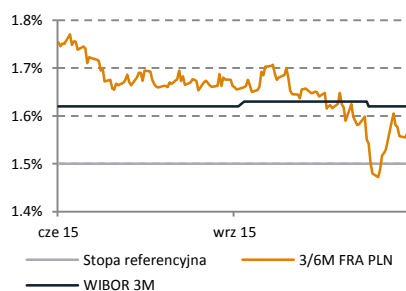
Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Wierzyciel	WRL0516	12.00	14.3
GTB	GTB0617	9.06	10.0
2C Partners	2CP0416	8.00	37.9
Certus Capital	CCA0216	6.40	11.9
Getin Noble	GNB0620	6.00	15.6
Fast Finance	FFI0116	4.75	230.6
Getin Noble	GNB0418	4.00	292.4
Getin Noble	GNB0919	4.00	8.6
Getin Noble	GNB1119	4.00	7.5
SMS Kredyt	SMS0716	3.95	1.1
Getin Noble	GNB1219	-2.00	111.5
Getin Noble	GNB0420	-2.11	0.9
Kerdos Group	KRS1217	-2.60	56.0
Czerwona Torebka	CZT0416	-2.95	19.9
FKD	FKD0516	-3.00	8.3
Echo Investment	ECH0519	-5.00	382.1
Marvipol	MVP0819	-5.00	106.8
Kerdos Group	KRS0316	-5.00	4.9
Getin Noble	GNO1120	-7.07	23.4
Dayli	DAY0916	-9.00	5.7

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Rank Progress	RNK0616	1.00	16834.7
Cyfrowy Polsat	CPS0721	-0.05	4769.4
Reiffeisen	RBP1117	0.00	3009.0
Ghelamco	GHE0718	0.10	2857.1
Kruk	KRU1216	-0.31	2783.4
Alior Bank	ALR0321	0.50	2052.0
BOŚ	BOS0724	-1.51	2046.6
Ghelamco	GHI0619	0.00	1794.7
Trakcja	TRK1215	0.00	1694.9
Alior Bank	ALR1022	-0.01	1552.4

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.**

**ENERGA (21.12)** – Agencja Moody's Investors Service potwierdziła rating dla Energi na poziomie "Baa1" z perspektywą stabilną.

**CCC (21.12)** – Agencja ratingowa EuroRating nadała spółce CCC rating kredytowy na poziomie BBB ze stabilną perspektywą.

**NWR (16.12)** – Agencja Moody's obniżyła perspektywę ratingów NWR do negatywnej, potwierdzając jednocześnie rating CFR na poziomie Caa3 i rating PDR na poziomie Caa3-Pd.

**BEST, KREDYT INKASO (17.12)** – W 2016 r. Best i Kredyt Inkaso planują emisję obligacji o wartości ok. PLN 580m.

**FAMUR (19.12)** – Spółka ustanowiła program emisji obligacji o wartości PLN 500m.

**ŻYWIEC (15.12)** – WZA spółki zdecydowało o ustanowieniu programu emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej do PLN 500 m na czas nieokreślony.

**LOKUM DEWELOPER (14.12)** – Spółka przydzieliła niezabezpieczone obligacje serii B o łącznej wartości PLN 30m i oprocentowaniu WBOR6M+4%.

**KCI (19.12)** – Spółka uplasowała 2 emisje obligacji o wartości PLN 20m oraz PLN 9m.

**HYPERION (15.12)** – Spółka podpisała umowę, na mocy której Comp zobowiązał się do objęcia obligacji serii E 03 emitenta o wartości PLN 10m do 31 grudnia 2015 roku.

**VELTO CARS (16.12)** – Spółka planuje emisję dwuletnich obligacji serii B, o wartości od PLN 4m do PLN 25m, oraz oprocentowaniu stałym na poziomie 9%.

**CAPITAL SERVICE (15.12)** – Spółka uplasowała 30-miesięczne obligacje serii G o wartości PLN 15m.

**VISTAL GDYNIA (15.12)** – Zarząd Spółki podjął uchwałę o przedterminowym wykupie wszystkich obligacji serii B o wartości PLN 16m.

**OT LOGISTICS (15.12)** – Spółka nabyła w celu umorzenia trzyletnie niezabezpieczone, obligacje serii C o łącznej wartości EUR 5m

**M.W. TRADE (17.12)** – Spółka, zgodnie z harmonogramem, dokonała wykupu trzyletnich, niezabezpieczonych obligacji kuponowych serii T2012 o łącznej wartości nominalnej PLN 10m.

**ORION INVESTMENT (18.12)** – Spółka wyemitowała w ramach oferty prywatnej obligacje o wartości PLN 10m.

**Największe obroty, wzrosty i spadki.**

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 63.6m** wobec PLN 23.7m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 16.8m, odnotowano na obligacjach **Rank Progress** serii RNK0616. Prawie całość obrotu (99.6%) była obrotem pakietowym. Kurs serii wzrósł o 1.0 punkt procentowy.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **Wierzyciela** (seria WRL0516). Kurs serii wzrósł o 12.0 punktów procentowych, z poziomu 80.0% do 92.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 14.3k.

Obligacje **Dayli**, serii DAY0916, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 9.0 punktów procentowych z 28.0% do 19.0%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 5.7k.

WIBOR, stopa procentowa	rentowność	Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.84%	0.02
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.31%	-0.14
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.90%	-0.17
WIBOR6M	1.77%	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	110.13	6.25
BGK	IDS1018	110.00	6.25
Poznańska 37	POA0117	107.00	8.00
Poznańska 37	POB0117	107.00	8.00
PKN Orlen	PKN0420	106.90	5.00
Work Service	WSE0717	106.00	7.19
Nordic Dev	NOR1016	106.00	10.00
Warimpex	WXF0218	106.00	7.80
Kruk	KRU0618	105.81	6.22
Kerdos Group	KRS0416	66.00	8.00
Czerwona Torebka	CZT0416	65.00	6.81
Kerdos Group	KRS0316	50.00	8.00
EBI	EIB0617	35.71	
Midas	MDS0421	34.28	
Włodarzewska	WLO0516	34.00	9.23
Property Lease	PLE0916	26.10	9.00
Dayli	DAY0916	19.00	8.50
Property Lease	PLE0616	16.10	9.01
Kerdos Group	KRS1217	6.90	8.00

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**Kalendarium tygodniowe.**

	Spółka	Seria	Kurs	Bieżące oprocentowanie
<b>Dzień ustalania praw do odsetek</b>				
2015-12-22	2C Partners	2CP0316	94.6	10.00
	GPW	GPW0117	100.5	2.96
	Kerdos Group	KRS0316	50.0	8.00
	Kerdos Group	KRS0318	91.4	8.00
	Kerdos Group	KRS1217	100.0	8.00
	MEXPOL	MPL0316	82.6	9.01
	Polbrand	PBD0116	98.0	11.00
	Polbrand	PBD1017	92.0	9.00
	Poznańska 37	POA0117	107.0	8.00
	Poznańska 37	POB0117	107.0	8.00
	Torpol	TOR0818	100.2	3.79
	Trakcja	TRJ1215	99.5	6.54
	Trakcja	TRK1215	100.0	5.54
2015-12-23	Action	ACT0717	100.5	3.19
	Kredyt Inkaso	KR20116	100.0	7.19
	Kredyt Inkaso	KRI0116	99.5	7.29
	Kruk	KRU1018	105.7	6.23
	Mikrokasa	MKR0417	98.8	9.00
	Mirbud	MRB0717	100.1	6.79
	Work Service	WSE1016	101.4	6.47
2015-12-24	Ghelamco	GHJ0718	100.0	6.29
2015-12-29	Bank Pocztowy	BPO0721	101.6	5.54
	Work Service	WSE0717	106.0	7.19
2015-12-30	BOS	BOS0724	100.5	4.09
	Cube.ITG	CTG0417	96.0	7.98
	Ghelamco	GHI0718	100.8	6.29
	Ghelamco	GHK0718	100.9	6.29
	Getin Noble	GNB0720	80.0	4.79
	Mikrokasa	MKR1016	98.1	9.50
2015-12-31	Ghelamco	GHE0716	100.7	6.79
	Ghelamco	GHE0718	100.0	6.79
<b>Wykup obligacji</b>				
2015-12-23	Polkap	SFK1215	n.d.	n.d.

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**Informacje ze spółek.**

**ENERGA (21.12) - Agencja Moody's Investors Service potwierdziła rating dla Energi na poziomie "Baa1" z perspektywą stabilną.** Spółka podała, że rating wynika m.in. z wysokiego udziału regulowanego segmentu dystrybucji w zyskach grupy i niskiego poziomu ryzyka działalności dystrybucyjnej. Jednocześnie Moody's zaznacza, iż rating jest ograniczony przez wyższy profil ryzyka w segmentach: wytwarzania i sprzedaży, presję na przepływy pieniężne segmentu wytwarzania w związku z zapowiadanymi zmianami w mechanizmie wsparcia dla energetyki odnawialnej w Polsce i szeroki program inwestycyjny, który, jeśli zostałby wdrożony w pełnym zakresie, mógłby skutkować wzrostem poziomu zadłużenia Grupy. Stabilna perspektywa ratingu odzwierciedla oczekiwania Moody's, że spółka będzie zarządzać pozycją finansową w zgodzie z wytycznymi w zakresie wskaźników zadłużenia dla określonej oceny ratingowej.

**CCC (21.12) - Agencja ratingowa EuroRating nadała spółce CCC rating kredytowy na poziomie BBB ze stabilną perspektywą.** Agencja wyjaśnia, iż nadany rating odzwierciedla posiadaną przez CCC silną markę oraz pozycję lidera na polskim rynku sprzedaży detalicznej obuwi. Agencja pozytywnie ocenia osiąganą przez spółkę wysoką i stosunkowo stabilną rentowność sprzedaży, utrzymywaną przy dynamicznym rozwoju skali działalności. Do silnych stron spółki EuroRating zalicza także bezpieczną strukturę finansowania majątku, a także generalnie dobrą sytuację płynnościową spółki. Ostatnia notowana na Catalyst emisja spółki o wartości PLN 210m, zapadająca 10. czerwca 2019 r., posiada oprocentowanie WIBOR6M+1.47% oraz wskaźnikiem YTM na poziomie 3.18%.

**NWR (16.12) – Agencja Moody's obniżyła perspektywę ratingów NWR do negatywnej, potwierdzając jednocześnie rating CFR na poziomie Caa3 i rating PDR na poziomie Caa3-Pd.** Potwierdzony został także rating Caa2 dla obligacji spółki o wartości EUR 300m. Agencja tłumaczy, że zmiana perspektywy ratingów odzwierciedla oczekiwanie agencji, że sytuacja płynnościowa spółki może się pogorszyć w przyszłym roku z powodu bardzo wymagającego rynku węgla energetycznego i, w mniejszym stopniu, węgla koksowego.

**Catalyst: Obligacje zapadające do końca 1H16**

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2015.12.23	Polkap	1	n.d.
2015.12.31	Trakcja	30	0.0%
2015.12.31	Trakcja	3	-0.5%
2016.01.02	Kredyt Inkaso	5	-0.4%
2016.01.02	Kredyt Inkaso	35	-0.5%
2016.01.04	Polbrand	13	-2.0%
2016.01.15	Fast Finance	11	-1.5%
2016.02.05	Certus Capital	1	0.4%
2016.02.19	M.W. Trade	30	-0.2%
2016.02.19	M.W. Trade	10	0.0%
2016.02.22	BBI Development	22	1.5%
2016.03.19	M.W. Trade	30	-0.6%
2016.03.21	Kruk	119	2.3%
2016.03.28	M.W. Trade	10	0.0%
2016.03.28	Veniti	0	-24.0%
2016.03.31	Warimpex	80	-0.7%
2016.03.31	2C Partners	2	-5.4%
2016.03.31	MEXPOL	2	-17.4%
2016.03.31	Kerdos Group	3	-50.0%
2016.04.04	Kredyt Inkaso	15	0.0%
2016.04.10	Copernicus	5	-4.5%
2016.04.11	Alior Bank	180	0.8%
2016.04.11	MCI	36	0.0%
2016.04.15	PCC Rokita	25	2.0%
2016.04.15	Cz. Torebka	15	-35.0%
2016.04.17	Medius	1	2.9%
2016.04.26	AOW Faktoring	5	0.5%
2016.04.26	M.W. Trade	20	-0.2%
2016.04.29	EFM	3	-1.0%
2016.04.30	2C Partners	4	-15.0%
2016.04.30	Kerdos Group	3	-34.0%
2016.05.05	PCC Kosmet	3	-0.2%
2016.05.09	FKD	3	-10.0%
2016.05.13	Wierzyciel	2	-8.0%
2016.05.15	Włodarzewska	5	-17.5%
2016.05.15	Włodarzewska	18	-66.0%
2016.05.28	Unibep	11	2.2%
2016.05.28	Best	39	0.0%
2016.05.31	Kerdos Group	2	-6.0%
2016.06.05	Property Lease F.	3	-83.9%
2016.06.09	Polbrand	4	-4.5%
2016.06.11	M.W. Trade	15	0.1%
2016.06.14	Ronson	24	2.5%
2016.06.14	Rank Progress	132	-2.0%
2016.06.17	Atal	30	0.0%
2016.06.23	Robyg	90	1.2%
2016.06.26	Echo Investment	50	1.3%
2016.06.26	IVOPOL	2	-0.5%
2016.06.27	Mera	12	0.1%
2016.06.28	MCI	19	0.9%
2016.06.28	Best III NS FIZ	24	0.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**BEST, KREDYT INKASO (17.12) – W 2016 r. Best i Kredyt Inkaso planują emisję obligacji o wartości ok. PLN 580m.** W wywiadzie udzielonym serwisowi „Obligacje.pl”, Prezes Best TFI Krzysztof Stupnicki poinformował, że PLN 90m będzie pochodzić z dokończenia programu publicznych emisji Bestu. Prezes i główny akcjonariusz Bestu Krzysztof Borusowski zaznaczył, że ok. PLN z 200m planowanej do pozyskania kwoty, będzie przeznaczona na spłatę obligacji zapadających w 2016 r., a pozostała część zostanie pozyskana przez nowy program. Borowski dodał, że na krajowym rynku spółka może wyczerpać możliwości wzrostu, także jeżeli chodzi o pozyskiwanie finansowania, w związku z czym możliwe, że Best będzie oferował kolejne emisje również na rynku międzynarodowym. Ostatnia emisja Bestu o wartości PLN 60m, zapadająca 28 sierpnia 2020 r., posiada oprocentowaniu WIBOR3M+3.6% oraz wskaźnikiem YTM równy 5.5%. Ostatnia emisja Kredyt Inkaso o wartości PLN 69m, zapadająca 29 października 2015 r., posiada oprocentowaniu WIBOR6M+(3.6%-3.85%) oraz wskaźnikiem YTM 5%.

**FAMUR (19.12) - Spółka ustanowiła program emisji obligacji o wartości PLN 500m.** Program ma trwać do końca 2017 roku. Obligacje mają być emitowane w trybie niepublicznym.

**ŻYWIEC (15.12) – WZA spółki zdecydowało o ustanowieniu programu emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej do PLN 500 m na czas nieokreślony.** Obligacje będą oferowane w ramach emisji niepublicznej i skierowane będą do ograniczonej liczby inwestorów.

**LOKUM DEWELOPER (14.12) - Spółka przydzieliła niezabezpieczone obligacje serii B o łącznej wartości PLN 30m i oprocentowaniu WBOR6M+4%.** Pozyskane środki grupa zamierza przeznaczyć na sfinansowanie prowadzonych oraz planowanych projektów deweloperskich, w tym także zakup nowych gruntów. Dzień emisji zaplanowano na 16 grudnia 2015 r., a termin wykupu na 16 grudnia 2018 r. Ostatnia notowana na Catalyst emisja spółki o wartości PLN 30m, zapadająca 17 października 2017 r., posiada oprocentowanie WIBOR6M+(3.8%-4.8%) oraz wskaźnikiem YTM brutto 5.45%.

**KCI (19.12) – Spółka uplasowała 2 emisje obligacji o wartości PLN 20m oraz PLN 9m.** Termin wykupu obu serii obligacji przypada na 18 grudnia 2016 roku. Obligacje są oprocentowane w oparciu o WIBOR 3M oraz ustaloną marżę. Emisja Obligacji nie miała charakteru emisji publicznej. Spółka poinformowała również o przesunięciu terminu wykupu obligacji serii I o wartości PLN 45m z 18 grudnia na 21 grudnia 2015 r.

**HYPERION (15.12) – Spółka podpisała umowę, na mocy której Comp zobowiązał się do objęcia obligacji serii E 03 emitenta o wartości PLN 10m do 31 grudnia 2015 roku.** Comp jest dostawcą urządzeń i sprzętu wykorzystywanego między innymi przy budowie sieci światłowodowej należącej do Małopolskiej Sieci Szerokopasmowej.

MSS zakończyło rozliczenia finansowe z Generalnym Wykonawcą sieci pasywnej w projekcie Małopolskiej Sieci Szerokopasmowej, firmą Telproject. Oznacza to, iż nie istnieją przeszkody formalne w rozliczeniu finansowym budowy sieci pasywnej MSS, zgodnie z umową o dofinansowanie projektu MSS, wobec czego spółka będzie mogła otrzymać ostatnią transzę w ramach dofinansowania z UE (10% z całości dofinansowania, wynoszącego PLN 64m).

Zarząd spółki Hyperion podjął także uchwałę w sprawie emisji obligacji serii E04 o wartości PLN 14.4m. Celem emisji obligacji jest pozyskanie środków na pokrycie kosztów budowy sieci światłowodowej w ramach projektu MSS. Oprocentowanie obligacji wynosi 8% w skali roku, podobnie jak w przypadku dwóch poprzednich emisji Hyperionu.

**VELTO CARS (16.12) – Spółka planuje emisję dwuletnich obligacji serii B, o wartości od PLN 4m do PLN 25m, oraz oprocentowaniu stałym na poziomie 9%.** Środki z emisji mają zostać przeznaczone na przejęcie, zwiększenie floty aut oraz zasilenie kapitału obrotowego. Emisja ma zostać zabezpieczona trzema hipotekami na nieruchomościach i prawach użytkowania wieczystego należących do innych spółek do 150% wartości nominalnej emisji.

**CAPITAL SERVICE (15.12) - Spółka uplasowała 30-miesięczne obligacje serii G o wartości PLN 15m.** Emisja zostanie zabezpieczona zastawem na zbiorze wierzytelności. Oprocentowanie papierów nie zostało upublicznione, a emisja nie trafi do obrotu na Catalyst. Dzień wcześniej spółka uplasowała emisję 12-miesięcznych obligacji o wartości PLN 3.5m. Na Catalyst notowana jest jedna emisja obligacji spółki z terminem wykupu w lutym 2017 r., z oprocentowaniem stałym 9.5% oraz wskaźnikiem YTM na poziomie 11.6%.

---

**VISTAL GDYNIA (15.12)** - Zarząd Spółki podjął uchwałę o przedterminowym wykupie wszystkich obligacji serii B o wartości PLN 16m. Obligacje miały oprocentowanie WIBOR3M+5.6%.

**OT LOGISTICS (15.12)** – Spółka nabyła w celu umorzenia trzyletnie niezabezpieczone, obligacje serii C o łącznej wartości EUR 5m. Przyczyną nabycia obligacji jest chęć optymalizacji kosztów finansowych. Obligacje zostały nabyte po cenie 102.25. Ostatnia notowana na Catalyst emisja spółki o wartości PLN 100m, zapadająca 20. listopada 2018 r., posiada oprocentowanie WIBOR6M+3.9% oraz wskaźnikiem YTM 5.2%.

**M.W. TRADE (17.12)** – Spółka, zgodnie z harmonogramem, dokonała wykupu trzyletnich, niezabezpieczonych obligacji kuponowych serii T2012 o łącznej wartości nominalnej PLN 10m. Ostatnia emisja spółki, zapadająca w czerwcu 2018 r. ma oprocentowanie WIBOR6M+(2.7%-3.2%) oraz wskaźnik YTM równy 4.3%.

**ORION INVESTMENT (18.12)** - Spółka wyemitowała w ramach oferty prywatnej obligacje o wartości PLN 10m. Celem emisji jest zakup gruntów, na których Grupa planuje realizację projektów deweloperskich oraz finansowanie budowy projektów deweloperskich. Termin wykupu obligacji został ustalony na 18 grudnia 2018 roku z możliwością wcześniejszego wykupu.

---

## Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-12-21

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Vantage Development SA	VTG0418	24.5	PLN	2015-04-16	2018-04-16	3.0	3M	5.00%		100.3	6.60%
Wikana	WIK0117	7.6	PLN	2013-07-18	2017-01-18	3.5	6M	5.95%		101.0	6.72%
Vantage Development SA	VTG0518	10.0	PLN	2015-05-18	2018-05-14	3.0	6M	4.30%	Tak	n.d.	n.d.
Marvipol	MVP0819	60.0	PLN	2015-08-03	2019-08-03	4.0	6M	3.60%		95.0	5.37%
Ghelamco	GHE1119	50.0	PLN	2015-11-04	2019-11-04	4.0	6M	4.00%	Tak	101.7	5.80%
Capital Park	CAP0818	1.9	PLN	2015-08-14	2018-08-14	3.0	3M	4.30%		99.8	5.81%
Robyg	ROB0219	20.0	PLN	2015-02-06	2019-02-06	4.0	6M	2.80%		101.0	4.03%
GTB Metropolis	GTB0617	1.7	PLN	2014-12-19	2017-06-19	2.5	-	9.20%	Tak	100.0	9.07%
Victoria DOM	VDM0618	15.0	PLN	2015-06-26	2018-06-25	3.0	6M	5.60%		100.0	7.36%
Salwirak	SAL0317	5.0	PLN	2015-02-04	2017-03-06	2.1	3M	5.60%	Tak	97.8	8.17%
Dom Development	DOM0620	100.0	PLN	2015-06-12	2020-06-12	5.0	6M	1.90%		100.5	3.47%
Capital Park	CAP0618	33.1	PLN	2015-06-03	2018-06-03	3.0	3M	4.30%		98.0	6.91%
Polnord	PND0218	34.0	PLN	2015-02-13	2018-02-13	3.0	3M	4.07%	Tak	100.0	5.29%
Polnord	PND0118	10.5	PLN	2015-01-27	2018-01-27	3.0	6M	4.05%	Tak	99.0	5.81%
Ronson Europe	RON0619	4.5	PLN	2015-06-18	2019-06-18	4.0	6M	3.60%		99.5	5.53%
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	5.77%
Ghelamco	GHC0619	30.0	PLN	2015-06-30	2019-06-16	4.0	6M	4.00%	Tak	101.0	5.45%
Ghelamco	GHI0619	50.0	PLN	2015-06-25	2019-06-16	4.0	-	5.79%	Tak	101.5	5.29%
LC Corp	LCC0320	65.0	PLN	2015-03-20	2020-03-20	5.0	6M	3.20%		100.2	4.87%
Ronson Europe	RON0419	15.5	PLN	2015-04-21	2019-04-19	4.0	6M	3.60%		100.5	5.20%
Developres	DVR0318	15.0	PLN	2015-03-06	2018-03-06	3.0	6M	5.00%	Tak	n.d.	n.d.
Capital Park	CAP0318	11.1	PLN	2015-03-18	2018-03-18	3.0	3M	4.30%		99.1	6.02%
Ronson	RON0119	10.0	PLN	2015-01-26	2019-01-25	4.0	6M	4.00%		99.9	5.80%
BBI Development	BBI0218	35.0	PLN	2015-02-20	2018-02-22	3.0	6M	5.00%		99.0	7.27%

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 Osetki zapłacone	12MCFO/ 12M Osetki 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 2015-12-21

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Kruk	KRU1120	30.0	PLN	2015-11-26	2020-11-26	5.0	3M	2.90%		101.7	4.21%
Best	BST0820	60.0	PLN	2015-08-28	2020-08-28	5.0	3M	3.60%		99.0	5.50%
EGB Investments	EGB0618	6.0	PLN	2015-06-22	2018-06-22	3.0	6M	4.50%		100.6	5.49%
Kancelaria Medius	KME0217	2.6	PLN	2015-02-17	2017-02-17	2.0	-	8.50%	Tak	103.2	5.59%
MW Trade	MWT0618	23.0	PLN	2015-06-26	2018-06-26	3.0	6M	2.70%		100.2	4.36%
Pragma Inkaso	PRI0518	5.5	PLN	2015-05-22	2018-05-22	3.0	3M	4.00%	Tak	100.3	5.28%
EGB Investments	EGB0318	6.0	PLN	2015-03-20	2018-03-20	3.0	6M	4.50%		100.6	5.40%
KRUK	KRU0620	13.4	PLN	2015-06-08	2020-06-08	5.0	-	4.50%		101.3	4.11%
Kredyt Inkaso	KRI1018	69.0	PLN	2015-04-27	2018-10-29	3.5	6M	3.60%		100.8	3.87%
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%		99.0	5.12%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		99.5	5.35%
Pragma Faktoring	PRF0218	10.0	PLN	2015-02-19	2018-02-18	3.0	3M	4.25%	Tak	100.0	5.54%
Pragma Faktoring	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	100.0	6.18%
KRUK	KRU1220	10.0	PLN	2014-12-03	2020-12-03	6.0	3M	3.35%		100.9	4.86%
Best	BST1018	50.0	PLN	2014-10-30	2018-10-30	4.0	-	6.00%		100.5	5.65%
Kancelaria Medius	KME0916	2.3	PLN	2014-09-26	2016-09-26	2.0	-	9.50%	Tak	101.5	7.37%
Kredyt Inkaso I NSFIZ	KI10517	50.0	PLN	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	Tak	99.5	5.31%
Best	BST0418	45.0	PLN	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		98.9	6.02%
MW Trade	MWT0417	15.0	PLN	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		99.2	6.41%
BEST II NSFIZ	BS20118	40.0	PLN	2014-01-17	2018-01-17	4.0	6M	4.30%		97.0	7.66%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	PLN	2014-01-13	2018-01-15	4.0	6M	4.40%		102.6	4.57%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	PLN	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		102.2	4.62%

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 września 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	141.5%	55.1%	2.1	13%	5.4	4.1	53%	59%
DTP	22.0%	17.1%	11.2	51%	1.1	10.2	50%	46%
Fast Finance	79.4%	16.4%	5.7	1%	3.1	3.4	50%	34%
Kredyt Inkaso	122.9%	49.4%	3.7	37%	4.8	2.5	66%	38%
Kruk	103.6%	47.1%	9.1	42%	3.1	5.5	41%	33%
GetBack*	131.8%	48.8%	2.7	11%	1.5	10.8	62%	50%
P.R.E.S.C.O.	37.2%	25.6%	12.9	67%	5.2	2.3	19%	67%

\* Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2015

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	2015.12.11	2015.11.27	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	PKO Bank Hipoteczny					
Rating	A3	Ba2	Aa3					
Data	2015.05.21	2015.05.21	2015.12.11					
Perspektywa	Stabilna	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	Ba3	B1	Caa3	Baa3
Data	2014.06.20	2015.12.21	2014.10.20	2015.03.09	2015.12.04	2014.09.16	2014.12.16	2014.10.01
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	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	2015.12.04
Perspektywa długoterminowa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Pod obserwacją	Pod obserwacją	Negatywna

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+	BB+
Data	2015.12.03	2015.10.05	2015.11.24	2015.12.02	2015.11.17	2015.11.30	2015.10.02	2015.11.27
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	2015.12.15	2015.11.19	2015.11.16	2015.12.08	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	CCC	KGHM	Orange	Cyfrowy	Synthos	Asseco Poland
Rating	BBB	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	BB-	BBB+	BBB+
Data	2015.11.13	2015.11.17	2015.12.21	2015.12.07	2015.09.02	2015.09.12	2015.10.05	2015.10.01
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Alumetal	PGE	Enea	Energa	Tauron	LPP	Eurocash	
Rating	BBB	A-	BBB	BBB	BBB-	BBB	B+	
Data	2015.11.19	2015.12.08	2015.10.21	2015.12.01	2015.12.14	2015.11.24	2015.12.03	
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	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 (18.12)	YTM (%) (18.12)	Rating Fitch	Z-Spread (18.12)	YTW (%) (18.12)	Najbliższa data wcześniejszego wykupu
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	400.00	-0.15%	100.24	3.95%	Ba2*	374 pb	4.01%	2018-09-30
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.25%	101.52	1.96%	BB	273 pb	1.94%	n.d.
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	-0.62%	102.89	1.44%	BBB-	225 pb	1.43%	n.d.
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	-0.16%	101.66	1.85%	BBB-	188 pb	1.84%	n.d.
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	-0.06%	106.38	1.68%	BBB	159 pb	1.70%	n.d.
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	-0.12%	100.65	1.43%	BBB+	146 pb	1.44%	n.d.
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.06%	103.58	0.85%	Baa3*	107 pb	0.87%	n.d.
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.12%	100.81	2.34%	BBB-	207 pb	2.36%	n.d.
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.04%	100.00	2.47%	WR*	b.d.	2.47%	n.d.
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	0.01%	101.79	0.23%	A3*	127 pb	0.15%	n.d.
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	-0.46%	104.56	3.86%	A3*	201 pb	3.86%	n.d.
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	-0.07%	103.25	1.24%	A3*	128 pb	1.24%	n.d.
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	0.12%	107.13	9.60%	B2*	289 pb	-1.15%	2016-01-31
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	850.00	-0.01%	100.31	1.29%		131 pb	1.29%	n.d.
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	344.00	-0.01%	108.40	5.43%	Ba2*	320 pb	2.55%	2016-12-15

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



**Catalyst: Podsumowanie tygodnia.**

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs	Tygodniowa	Tygodniowy obrót w PLNk			YTM
					zamknięcia	zmiana kursu (pkt. proc.)	Sesyjny	Pakietowy	Razem	11.12
					18.12					
2C Partners	2CP0416	2016.04.30	10.00	1.4	85.0	8.00	37.9	0.0	37.9	60.08%
2C Partners	2CP0317	2017.03.17	9.50	0.0	75.0	-0.02	0.8	0.0	0.8	33.61%
ABS Investment	AIN0717	2017.07.24	8.50	14.0	100.0	0.00	29.5	0.0	29.5	7.88%
Alior Bank	ALR0321	2021.03.31	5.30	12.1	104.0	0.50	2052.0	0.0	2052.0	4.29%
Alior Bank	ALR1022	2022.10.21	5.91	100.4	102.5	-0.01	1552.4	0.0	1552.4	n.d.
Alior Bank	ALR0421	2021.04.29	7.61	112.6	102.1	0.10	981.9	0.0	981.9	7.09%
Alior Bank	ALR0924	2024.09.26	4.94	11.8	101.6	-0.02	102.7	0.0	102.7	n.d.
American Heart of Poland	AHP0622	2022.06.27	5.39	0.0	100.0	-0.01	999.9	0.0	999.9	n.d.
AOW Faktoring	AOW0317	2017.03.28	6.72	0.0	100.7	0.00	10.2	0.0	10.2	5.83%
AOW Faktoring	AOW0517	2017.05.28	6.73	0.4	100.8	0.01	0.4	0.0	0.4	6.13%
Bank Pocztowy	BPO1022	2022.10.05	5.31	114.9	101.0	-2.00	510.8	0.0	510.8	5.27%
Bank Pocztowy	BPO1216	2016.12.13	3.17	7.0	100.0	-0.70	10.0	0.0	10.0	2.64%
BBI Development	BBI0217	2017.02.07	7.79	29.5	99.0	-1.10	45.0	0.0	45.0	8.69%
BBI Development	BBI0218	2018.02.22	6.80	23.1	99.0	-1.00	10.1	0.0	10.1	7.27%
BEST	BST1018	2018.10.30	6.00	0.9	100.5	0.18	90.8	0.0	90.8	5.71%
Best	BST0516	2016.05.28	6.43	0.4	100.0	-0.70	65.8	0.0	65.8	5.23%
Best	BST0418	2018.04.30	5.53	0.8	99.0	-0.50	57.0	0.0	57.0	6.02%
Best	BST0820	2020.08.28	5.33	0.4	99.0	-1.05	17.8	0.0	17.8	5.50%
BEST	BST0320	2020.03.10	5.22	0.2	99.5	0.00	5.7	0.0	5.7	5.35%
BEST	BS20118	2018.01.17	6.09	2.6	97.0	-1.00	92.4	0.0	92.4	7.66%
Biomed	BML0818	2018.08.14	7.29	2.6	92.6	-0.01	18.8	0.0	18.8	10.11%
BOŚ	BOS0724	2024.07.11	4.09	18.4	100.5	-1.51	2046.6	0.0	2046.6	n.d.
BOŚ	BOG0222	2022.02.28	4.90	15.6	100.4	-2.00	449.6	0.0	449.6	n.d.
BZ WBK	BZW0618	2018.06.25	2.84	0.0	100.6	-0.01	9.1	0.0	9.1	2.58%
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	7.28	0.2	101.0	1.00	357.5	0.0	357.5	7.27%
Capital Park	CAP1217	2017.12.23	6.02	0.0	98.5	-0.75	44.3	0.0	44.3	6.45%
Capital Park	CAP0618	2018.06.03	6.03	0.3	98.0	0.00	5.1	0.0	5.1	6.91%
Capital Service	CSV0217	2017.02.24	9.50	7.3	98.0	0.50	37.4	0.0	37.4	9.48%
CCC	CCC0619	2019.06.10	3.25	1.1	100.0	-0.20	500.5	0.0	500.5	n.d.
Certus Capital	CCA0216	2016.02.05	9.00	11.3	100.4	6.40	11.9	0.0	11.9	6.44%
Chemoservis-Dwory	CHS0318	2018.03.06	7.05	21.1	101.0	0.00	17.5	0.0	17.5	6.52%
Copernicus	CRS0416	2016.04.10	5.31	10.6	95.5	-0.47	29.1	0.0	29.1	21.24%
Cyfrowy Polsat	CPS0721	2021.07.21	4.29	18.1	100.9	-0.05	4769.4	0.0	4769.4	4.12%
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	6.81	126.9	65.0	-2.95	19.9	0.0	19.9	155.51%
Dayli	DAY0916	2016.09.05	8.50	4.4	19.0	-9.00	5.7	0.0	5.7	353.31%
Dom Development	DOM0217	2017.02.02	5.29	205.8	102.5	-1.66	417.8	0.0	417.8	n.d.
DTP	DTP0816	2016.08.22	6.23	5.1	100.5	-0.50	2.0	0.0	2.0	3.92%
Echo Investment	ECH0318	2018.03.04	4.95	1.5	102.4	0.59	1006.1	0.0	1006.1	4.06%
Echo Investment	ECH0519	2019.05.15	5.40	53.3	95.0	-5.00	382.1	0.0	382.1	n.d.
Echo Investment	ECH0418	2018.04.20	4.96	0.9	101.8	0.02	96.8	0.0	96.8	4.10%
Echo Investment	ECH0616	2016.06.26	4.74	0.0	101.3	0.90	50.1	0.0	50.1	1.68%
Echo Investment	ECH0716	2016.07.02	4.64	0.0	101.3	-0.28	44.5	0.0	44.5	2.14%
ED Invest	EDI1116	2016.11.16	6.73	6.6	98.0	0.90	168.2	0.0	168.2	8.46%
EFM	EFM1216	2016.12.20	10.00	0.0	96.0	-1.10	22.4	0.0	22.4	13.40%
EFM	EFM0416	2016.04.29	10.00	14.5	99.0	0.01	10.0	0.0	10.0	8.68%
Eurocent	ERC0916	2016.09.08	9.00	0.4	101.5	0.00	4.2	0.0	4.2	6.82%
Eurocent	ERC0617	2017.06.08	8.50	0.3	102.0	0.68	0.7	0.0	0.7	7.05%
Everest Capital	EVC0418	2018.04.14	6.81	12.9	100.5	-0.40	3.1	0.0	3.1	6.60%
Everest Capital	EVC1118	2018.11.22	6.80	5.6	100.0	-0.10	2.0	0.0	2.0	6.73%
Fast Finance	FFI0116	2016.01.15	8.79	38.5	98.5	4.75	230.6	0.0	230.6	33.22%
Ferratum Capital Poland	FRR0517	2017.05.23	8.30	6.6	101.7	-0.50	1054.1	0.0	1054.1	7.21%
FKD	FKD0516	2016.05.09	9.50	11.2	90.0	-3.00	8.3	0.0	8.3	34.79%
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.35	13.2	91.5	2.50	671.4	0.0	671.4	9.49%
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	4.90	11.4	80.0	0.00	458.3	0.0	458.3	10.84%
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	4.90	15.6	80.0	-1.50	326.7	0.0	326.7	10.26%
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	5.35	17.2	85.4	3.38	305.8	0.0	305.8	10.69%
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.36	8.2	91.0	4.00	292.4	0.0	292.4	8.78%
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	4.79	21.7	80.0	-0.10	272.3	0.0	272.3	10.26%
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	5.55	18.3	92.0	2.00	259.5	0.0	259.5	8.23%
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	4.81	10.0	79.5	-0.49	250.7	0.0	250.7	9.24%
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	4.80	5.7	80.0	-0.01	128.8	0.0	128.8	10.05%
Getin Noble	GNF0618	2018.06.14	5.32	1.2	90.0	-0.01	117.1	0.0	117.1	9.98%
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	5.23	0.1	80.0	-2.00	111.5	0.0	111.5	9.85%
Getin Noble	GNO0917	2017.09.20	5.27	13.3	92.0	0.00	82.1	0.0	82.1	8.37%
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.36	9.4	85.0	1.00	62.4	0.0	62.4	9.44%
Getin Noble	GNO1120	2020.11.30	4.80	2.9	81.9	-7.07	23.4	0.0	23.4	10.00%
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	4.79	17.1	80.5	0.49	20.5	0.0	20.5	9.81%
Getin Noble	GNB0820	2020.08.28	4.80	15.3	80.2	0.20	20.4	0.0	20.4	10.25%



## 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			YTM
							Sesyjny	Pakietowy	Razem	
							18.12			11.12
Getin Noble	GNB0617	2017.06.30	3.49	0.0	96.0	-0.80	19.2	0.0	19.2	5.91%
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	4.80	13.0	83.6	3.55	17.5	0.0	17.5	9.75%
Getin Noble	GNB0620	2020.06.05	4.79	2.0	83.0	6.00	15.6	0.0	15.6	9.55%
Getin Noble	GNB1017	2017.10.17	5.28	9.3	94.5	2.50	9.5	0.0	9.5	6.72%
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	5.35	12.5	85.0	4.00	8.6	0.0	8.6	9.50%
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	5.25	5.2	84.0	4.00	7.5	0.0	7.5	9.96%
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	4.81	10.0	78.5	-0.50	6.4	0.0	6.4	9.76%
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	4.53	0.1	81.0	-1.01	5.7	0.0	5.7	9.43%
Getin Noble	GNB0420	2020.04.27	4.91	7.7	83.9	-2.11	0.9	0.0	0.9	9.48%
Ghelamco	GHE0718	2018.07.11	6.79	305.1	100.0	0.10	1040.1	1817.0	2857.1	6.60%
Ghelamco	GHI0619	2019.06.16	5.77	0.1	101.0	0.00	1794.7	0.0	1794.7	5.29%
Ghelamco	GHI0718	2018.07.09	6.29	286.1	100.8	0.01	393.6	0.0	393.6	5.92%
Ghelamco	GHC0619	2019.06.16	5.77	0.1	101.0	0.05	351.1	0.0	351.1	5.45%
Ghelamco	GHE1119	2019.11.04	5.80	0.8	101.0	0.11	75.1	0.0	75.1	5.80%
Ghelamco	GHE0519	2019.05.22	6.30	51.8	100.1	0.00	40.2	0.0	40.2	6.24%
Ghelamco	GHE0619	2019.06.16	5.27	0.1	99.0	-0.95	27.5	0.0	27.5	5.27%
Ghelamco	GHI0718	2018.07.04	6.29	29.6	99.4	-0.45	10.2	0.0	10.2	5.94%
Ghelamco	GHE1117	2017.11.27	6.55	44.9	101.5	-0.40	10.2	0.0	10.2	5.30%
GPW	GPW0117	2017.01.02	2.96	1.4	100.5	-0.14	93.8	0.0	93.8	2.19%
GTB	GTB0617	2017.06.19	9.20	0.5	100.0	9.06	10.0	0.0	10.0	9.07%
GTC	GTC0319	2019.03.11	6.30	177.8	101.0	-1.00	576.1	0.0	576.1	5.92%
Hussar	HGR0517	2017.05.17	8.50	8.4	97.6	-1.45	4.9	0.0	4.9	9.29%
IPF	IPP0620	2020.06.03	6.05	3.2	99.0	-0.55	20.0	0.0	20.0	6.05%
IWOPOŁ	IWO0616	2016.06.26	9.00	0.0	99.5	2.45	7.0	0.0	7.0	9.92%
Kancelaria Medius	KME0916	2016.09.26	9.50	0.0	100.5	-0.50	2.6	0.0	2.6	7.37%
Kerdos Group	KRS1217	2017.12.15	8.00	18.2	6.9	-2.60	56.0	0.0	56.0	213.42%
Kerdos Group	KRS0316	2016.03.31	8.00	1.8	50.0	-5.00	4.9	0.0	4.9	405.56%
Klon	KLNO217	2017.02.23	7.23	0.6	100.5	0.48	191.8	0.0	191.8	6.77%
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	7.29	34.6	99.5	0.00	198.4	0.0	198.4	0.81%
Kredyt Inkaso	KR20116	2016.01.02	7.19	34.1	99.6	-0.18	6.2	0.0	6.2	15.47%
Kruk	KRU1216	2016.12.06	6.32	2.8	102.8	-0.31	13.4	2770.0	2783.4	3.26%
Kruk	KRU0621	2021.06.08	4.82	1.9	100.5	-0.80	247.8	0.0	247.8	4.75%
Kruk	KRU1220	2020.12.03	5.08	2.6	101.4	0.05	107.5	0.0	107.5	4.86%
Kruk	KRU0620	2020.06.08	4.50	0.2	101.3	-0.34	36.7	0.0	36.7	4.11%
Kruk	KRU0517	2017.05.20	5.93	5.2	102.5	-0.25	20.6	0.0	20.6	4.27%
Kruk	KRU0818	2018.08.13	6.23	6.7	105.0	-0.50	15.9	0.0	15.9	4.13%
Kruk	KRU1218	2018.12.05	6.02	2.8	105.4	0.19	10.6	0.0	10.6	4.00%
Kruk	KRU0317	2017.03.07	6.32	2.6	102.5	-1.00	7.2	0.0	7.2	3.34%
Kruk	KRU1217	2017.12.06	5.72	0.3	103.4	0.20	5.1	0.0	5.1	3.88%
Kruk	KRU1120	2020.11.26	4.63	0.3	101.6	1.59	593.1	0.0	593.1	4.21%
Lokum Deweloper	LKD1017	2017.10.17	5.61	10.3	100.1	0.01	45.5	505.0	550.5	5.39%
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	7.4	84.5	-1.50	0.9	0.0	0.9	29.28%
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	6.21	1.0	99.8	0.80	37.0	0.0	37.0	6.76%
M.W. Trade	MWT0616	2016.06.11	6.18	0.2	100.1	0.80	20.1	0.0	20.1	6.28%
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	6.20	1.6	99.4	0.00	5.8	0.0	5.8	6.44%
Marvipol	MVP0819	2019.08.03	5.39	208.2	95.0	-5.00	106.8	0.0	106.8	5.37%
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.03	22.0	100.5	0.50	501.5	0.0	501.5	3.95%
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	6.28	0.5	100.6	0.05	12.1	0.0	12.1	5.01%
Mera	MER0616	2016.06.27	6.97	0.0	100.1	0.09	179.2	0.0	179.2	6.71%
Midas	MDS0421	2021.04.16		0.0	67.0	1.00	2.0	0.0	2.0	7.83%
Mikrokasa	MKR1016	2016.10.07	9.50	19.8	98.1	-0.39	10.0	0.0	10.0	11.08%
Mikrokasa	MKR0916	2016.09.12	9.50	2.9	99.6	0.38	1.0	0.0	1.0	8.06%
Mikrokasa	MKR0917	2017.09.23	8.00	0.0	100.5	0.50	2.0	0.0	2.0	7.45%
Millennium	MIL0317	2017.03.28	3.20	7.5	100.5	0.46	1417.3	0.0	1417.3	n.d.
MO-BRUK	MBR0816	2016.08.31	6.73	4.1	82.5	0.00	24.6	0.0	24.6	36.67%
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	5.05	581.1	100.5	0.01	304.0	0.0	304.0	4.71%
Murapol	MUR0418	2018.04.29	6.33	0.9	99.1	0.60	61.8	0.0	61.8	6.74%
Murapol	MUR1116	2016.11.14	7.43	0.8	99.8	-1.30	40.5	0.0	40.5	6.37%
MW Trade	MWT0417	2017.04.17	5.81	1.1	99.2	1.20	29.8	0.0	29.8	6.41%
Nordic Development	NOR1016	2016.10.21	10.00	16.7	106.0	-1.00	2.2	0.0	2.2	1.58%
Orbis	ORB0620	2020.06.26	2.76	0.0	101.0	0.00	409.2	0.0	409.2	2.38%
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	5.79	20.0	101.0	-0.90	20.6	0.0	20.6	4.86%
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	6.20	4.1	100.5	0.35	210.8	0.0	210.8	5.62%
PCC Consumer Products Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	0.9	99.8	-0.20	4.5	0.0	4.5	6.78%
PCC Consumer Products Kosmet	KOS1117	2017.11.05	6.00	0.8	99.6	0.50	2.1	0.0	2.1	5.97%
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	1.0	102.2	0.80	234.0	0.0	234.0	4.69%
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	0.5	102.7	0.10	82.7	0.0	82.7	3.80%



## 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			YTM
							Sesyjny	Pakietowy	Razem	
PCC Rokita	PCR0620	2020.06.25	5.00	0.0	100.9	0.49	59.3	0.0	59.3	4.63%
PCC Rokita	PCR1019	2019.10.15	5.50	1.0	102.3	0.10	52.6	0.0	52.6	4.74%
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	1.4	102.0	1.30	52.5	0.0	52.5	-0.88%
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.30	0.2	101.0	0.03	392.0	0.0	392.0	2.39%
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	3.20	0.4	101.2	0.18	359.7	0.0	359.7	2.51%
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	3.10	0.3	101.2	-0.12	296.7	0.0	296.7	2.31%
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	3.11	0.7	101.0	0.18	272.1	0.0	272.1	2.53%
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	1.0	106.9	-0.09	260.5	0.0	260.5	3.26%
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	3.30	0.2	101.3	0.01	258.5	0.0	258.5	2.49%
Polbrand	PBD0616	2016.06.09	9.00	0.3	95.5	0.75	7.7	0.0	7.7	11.27%
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	2.4	98.0	2.50	0.1	0.0	0.1	80.16%
Polnord	PND0217	2017.02.11	6.08	6.8	100.4	0.35	40.4	0.0	40.4	5.70%
Polnord	PND0618	2018.06.30	5.22	0.0	98.5	-1.00	36.8	0.0	36.8	5.83%
Polnord	PND0218	2018.02.13	5.80	0.6	100.0	-0.20	25.6	0.0	25.6	5.54%
Polnord	PND0118	2018.01.27	5.84	2.4	100.4	-0.60	11.7	0.0	11.7	5.81%
Pozbud T&R	POZ0219	2019.02.13	4.29	15.5	100.9	0.00	409.3	0.0	409.3	4.26%
Pragma Faktoring	PRF1216	2016.12.19	6.22	0.7	100.0	0.00	18.0	0.0	18.0	6.18%
Pragma Faktoring	PRF0218	2018.02.19	5.98	5.6	100.0	1.19	4.0	0.0	4.0	5.54%
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	6.31	12.9	98.6	-1.20	20.0	0.0	20.0	6.28%
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	7.27	1.6	98.0	1.00	67.7	16767.0	16834.7	9.56%
REGIS	RGSO717	2017.07.29	6.73	10.0	99.5	-0.50	32.1	0.0	32.1	6.72%
Reiffeisen	RBP1117	2017.11.19	3.10	2.9	100.2	0.00	0.0	3009.0	3009.0	n.d.
Robyg	ROB0616	2016.06.23	6.28	0.0	101.2	0.70	436.2	0.0	436.2	3.72%
Robyg	ROB0219	2019.02.06	4.59	1.7	100.5	0.40	37.5	0.0	37.5	4.03%
Robyg	ROB0218	2018.02.26	5.80	1.9	100.6	0.00	28.0	0.0	28.0	5.49%
Robyg	ROG0218	2018.02.26	5.73	0.4	101.5	1.28	20.3	0.0	20.3	4.84%
Ronson	RON0617	2017.06.14	5.52	1.4	100.0	0.00	400.2	0.0	400.2	5.52%
Ronson	RON0716	2016.07.15	6.34	28.0	100.5	-0.50	309.6	0.0	309.6	4.50%
Ronson	RON119	2019.01.25	5.79	2.4	99.9	0.00	7.0	0.0	7.0	5.80%
Salwirak	SALO317	2017.03.06	7.33	3.4	97.8	-0.20	6.9	0.0	6.9	8.17%
SMS Kredyt	SMS0418	2018.04.29	9.00	13.3	100.2	0.20	5.1	0.0	5.1	9.47%
SMS Kredyt	SMS0716	2016.07.29	9.55	14.4	104.5	3.95	1.1	0.0	1.1	2.01%
SMT	SMT0917	2017.09.28	6.55	15.4	99.5	1.00	21.1	0.0	21.1	6.52%
Sygnity	SGN1217	2017.12.19	4.37	4.8	100.0	-0.16	500.2	0.0	500.2	n.d.
Trakcja	TRK1215	2015.12.31	5.54	26.6	100.0	0.00	1694.9	0.0	1694.9	-25.94%
Unified Factory	UFC0217	2017.02.09	9.00	10.9	100.0	0.00	2.0	0.0	2.0	8.55%
Vantage	VTG0618	2018.06.16	6.67	1.1	100.4	0.08	20.1	0.0	20.1	6.63%
Vantage	VTG0518	2018.05.14	6.10	0.6	100.0	0.00	8.6	0.0	8.6	n.d.
Voxel	VOX0716	2016.07.31	6.79	27.0	100.0	0.11	109.4	0.0	109.4	6.78%
Voxel	VOL0716	2016.07.11	6.29	28.4	99.3	0.00	105.1	0.0	105.1	6.27%
Warimpex	WXB0316	2016.03.31	8.80	20.0	99.3	0.60	5.1	0.0	5.1	7.51%
WB Electronics	WBE1117	2017.11.14	5.50	5.7	101.0	-0.20	405.9	0.0	405.9	n.d.
Wierzyciel	WRL0516	2016.05.13	9.60	10.3	92.0	12.00	14.3	0.0	14.3	16.46%
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	9.23	9.4	34.0	1.50	66.0	0.0	66.0	411.88%
Work Service	WSE0717	2017.07.08	7.19	32.9	106.0	1.00	14.2	0.0	14.2	2.51%
ZM Henryk Kania	KAN1117	2017.11.26	6.48	4.6	100.7	0.19	60.6	0.0	60.6	6.08%
ZM ROPCZYCE	RPC0519	2019.05.15	3.00	0.3	91.0	-1.00	0.9	0.0	0.9	5.58%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

RAZEM: 38 689.9 24 868.0 63 557.9



#### 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