

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen**

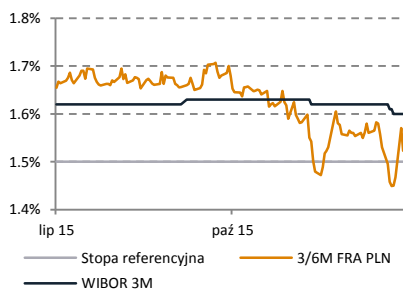
Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
MEXPOL	MPL0316	8.60	2.6
Dayli	DAY0916	5.00	0.3
Echo Investment	ECH0519	5.00	201.9
Getin Noble	GNO0917	4.00	9.8
Fast Finance	FFI0916	2.91	77.9
Kerdos Group	KRS1217	2.89	13.7
Erbud	ERB0318	2.31	30.6
Kancelaria Medius	KME0916	2.00	3.7
2C Partners	2CP0416	1.83	2.9
PCC Consumer Products Kosmet	KOS0516	1.09	8.1
Cube.ITG	CTG0417	-3.40	22.7
Getin Noble	GNB1220	-3.48	3.1
Biomed	BML0818	-3.75	51.7
Getin Noble	GNB0220	-3.79	8.2
SMS Kredyt	SMS0716	-4.45	102.2
2C Partners	2CP0517	-5.68	4.3
Polbrand	PBD0616	-7.00	119.4
LZMO	LZM1116	-8.10	77.2
Kerdos Group	KRS0316	-11.50	30.6
Kerdos Group	KRS0416	-13.00	7.3

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Elemental Holding	EMT1017	0.00	4977.0
Cyfrowy Polsat	CPS0721	0.03	4205.1
Echo Investment	ECH0318	0.35	2270.2
WB Electronics	WBE1117	-0.09	1995.7
PKN Orlen	PKN0418	-0.80	1131.9
Kruk	KRU1220	-0.20	991.5
PKN Orlen	PK11117	-0.01	877.3
IPF	IPP0620	0.50	777.9
ZM Henryk Kania	KAN1117	-0.05	681.9
Ailleron	ALLO317	-0.10	595.8

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.**

**RATING POLSKI (15.01)** – Standard&Poor's obniżyła rating Polski z A- do BBB+ z perspektywą negatywną. Agencja wskazuje działania rządu jako przyczynę obniżenia ratingu – osłabienie niezależności i efektywności kluczowych instytucji. Jednocześnie agencja Fitch podtrzymała rating dla polskiego długu w walucie obcej i krajowej odpowiednio na poziomach A- i A. Agencja również zwraca uwagę na ryzyko polityczne, które było przyczyną obniżenia ratingu S&P.

**PEKAO (20.01)** – Standard & Poor's podtrzymał rating długoterminowy banku na poziomie "BBB+", krótkoterminowy na "A-2", a perspektywa jest negatywna.

**PKO BP (19.01)** – Agencja ratingowa Standard&Poor's, na wniosek PKO BP wycofała się z wydania ratingów dla spółki. W końcowej ocenie agencja obniżyła rating długoterminowy banku do poziomu BBB z BBB+, na skutek obniżenia w dniu 15 stycznia 2016 r. ratingów dla Polski. PKO BP poinformowało, że rozwiązuje umowę o współpracę z agencją z powodu ograniczenia planów emisji obligacji na rynkach międzynarodowych, w szczególności w Stanach Zjednoczonych. Plany pozyskiwania przez spółkę finansowania średnio i długoterminowego przewidują emisje obligacji przede wszystkim na rynku krajowym oraz europejskim (głównie w EURO). W związku z tym posiadanie płatnych ocen ratingowych od jednej agencji ratingowej jest wystarczające do realizacji planów finansowych.

**FLORSEN (19.01)** – Do obrotu na Catalyst wprowadzono obligacje serii A o wartości nominalnej PLN 10m. Obligacje oporcentowane są stale na poziomie 7% i posiadają opcję wcześniejszego wykupu z premią 1% od lutego 2016 r.

**FAST FINANCE (14.01)** – Spółka wykupiła celem umorzenia PLN 3.6m obligacji serii J po średniej cenie 102.9%. Transakcja wykupu obligacji została dokonana na zasadach potrącenia wzajemnych wierzytelności pomiędzy stronami transakcji. Obligacje oprocentowane WIBOR6M+7.5% zapadają w grudniu 2016 r., a łączna wartość emisji wynosiła PLN 24.8m.

**FAST FINANCE (14.01)** – Spółka wyemitowała obligacje serii M o wartości nominalnej PLN 9.3m. Obligacje zapadają w styczniu 2021 r. i oprocentowane są stale na poziomie 10.5%.

**FAMUR (12.01)** – Spółka wyemitowała obligacje serii A o łącznej wartości nominalnej PLN108m. Obligacje zapadają w styczniu 2020 r. i są oprocentowane zmiennie. Emisja obligacji jest pierwszą transzą uruchomionego Programu Emisji Obligacji, którego czas trwania przewiduje się do 31.12.2017.

**Temat tygodnia:**

Banki/CHF – Kancelaria Prezydenta przedstawiła projekt dot. kredytów walutowych. Możliwe obniżenia ratingów banków.

**Największe obroty, wzrosty i spadki.**

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły PLN 29.0m wobec PLN 20.0m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 5.0m, odnotowano na obligacjach **Elemental Holding** serii EMT1017. Całość obrotu była obrotem pakietowym. Kurs serii pozostał bez zmian.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **MEXPOL** (seria MPL0316). Kurs serii wzrósł o 8.6 punktu procentowego, z poziomu 77.0% do 85.6%. Obrót na serii wyniósł PLN 2.6k.

Obligacje **Kerdos Group**, serii KRS0416, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 13.0 punktów procentowych z 54.0% do 41.0%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 7.3k.

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa		Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.49%	0.09
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.27%	0.29
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	3.13%	0.28
WIBOR6M	1.75%	-0.01
WIBOR3M	1.70%	-0.01
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
Kruk	KRU0618	107.00	6.22
PKN Orlen	PKN0420	107.00	5.00
Nordic Development	NOR1016	106.00	10.00
Work Service	WSE0717	106.00	7.17
Warimpex	WXF0218	106.00	7.80
Poznańska 37	POA0117	105.50	8.00
Poznańska 37	POB0117	105.50	8.00
Midas	MDS0421	67.00	
Kerdos Group	KRS0416	41.00	8.00
Kerdos Group	KRS0316	36.50	8.00
EBI	EIB0617	35.71	
Włodarzewska	WLO0516	34.51	9.23
Midas	MDS0421	34.28	
Dayli	DAY0916	29.00	8.50
Property Lease Fund	PLE0916	27.00	9.00
Property Lease Fund	PLE0616	25.00	9.01
Kerdos Group	KRS1217	13.55	8.00

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**Kalendarium tygodniowe.**

Dzień ustalania praw do odsetek	Spółka	Seria	Kurs	Bieżące oprocentowanie
2016-01-20	Comp	CMP0717	101.0	4.09
	SMS Kredyt	SMS0716	100.0	9.55
2016-01-21	2C Partners	2CP0416	84.8	10.00
	2C Partners	2CP0517	69.3	9.25
	AB	ABE0720	100.0	3.29
	EFM	EFM0416	100.0	10.00
	EGB	EGB0118	101.5	6.79
	Murapol	MUR0418	100.0	6.33
	REGIS	RGS0717	99.9	6.73
	SMS Kredyt	SMS0418	100.2	9.00
2016-01-22	Best	BST0418	99.5	5.53
	BEST	BST1018	100.6	6.00
	Ghelamco	GHE0118	101.5	6.79
	Kerdos Group	KRS0416	41.0	8.00
	Voxel	VOX0716	100.5	6.79
2016-01-23	PKO Finance AB	PKO0119**	100.0	2.32
2016-01-25	Dom Development	DOM0217	102.5	5.29
	Victoria Dom	VDM0217	100.0	7.69
2016-01-26	Marzipol	MVP0819	100.0	5.39
2016-01-27	PCC Consumer Products Kosmet	KOS0516	100.0	6.80
2016-01-28	PCC Autochem	AUT0217	102.0	6.80
	Certus Capital	CCA0216	100.3	9.00
	PCC Consumer Products Kosmet	KOS1117	99.5	6.00
	Kruk	KRU1116	102.5	6.33
2016-01-29	BBI Development	BBI0217	101.5	7.79
	Granit-Color	GRA0816	100.0	9.50
	Robyg	ROB0219	100.0	4.59
	Vindexus	VIN1116	103.0	7.98

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**Temat tygodnia: Banki/CHF – Kancelaria Prezydenta przedstawiła projekt dot. kredytów walutowych.**

W piątek, 15 stycznia, Kancelaria Prezydenta przedstawiła projekt ustawy („o sposobach przywracania równości stron”) dot. hipotecznych kredytów walutowych. Decyzje Kancelarii mogą spowodować zmiany w ratingach banków nadawanych przez główne agencje ratingowe.

- Projekt zakłada trzy mechanizmy restrukturyzacji kredytów:
  - **Restrukturyzacja dobrowolna**, która sprowadzałaby się do jednorazowego przewalutowania kredytu na PLN
  - **Restrukturyzacja przymusowa**
  - **Przeniesienie nieruchomości na kredytodawcę** ze skutkiem zwolnienia z długu.
- Restrukturyzacja przymusowa odbywałaby się po tzw. „kursie sprawiedliwym”, czyli takim, który uwzględniałby różnice pomiędzy aktualną wartością zadłużenia, a wartością hipoteczną w PLN (przy kursie sprawiedliwym obecna wartość zadłużenia byłaby taka, jak przy kredycie w PLN). Kurs sprawiedliwy zależy m.in. od tego jak długo kredyt jest spłacany i po jakim kursie został udzielony, znaczenie ma również wartość kredytu oraz marża. Wyliczany jest indywidualnie i jest stały do końca trwania kredytu.
- Projekt zakłada również zwrot spreadów walutowych.
- Straty związane z przewalutowaniem mogły być odliczane od podatku bankowego (do 20%)
- Kancelaria przekazała projekt do KNF, który ma wydać opinię w ciągu miesiąca. Minister Łopiński wyraził również nadzieję, że przy pozytywnym zaopiniowaniu przez KNF projekt mógłby być złożony do Sejmu w marcu.

**Michał Fidelus, (+48) 22 378 92 12**

**Komentarz:** Przedstawione rozwiązanie opiera się na tzw. „kursie sprawiedliwym”, który zależy m.in. momentu oraz kursu zaciągnięcia kredytu i który byłby stosowany do końca trwania kredytu. O ile więc restrukturyzacja przymusowa byłaby rozłożona w czasie, tzn. dług umarzony byłby przez bank stopniowo (choć nie wynika to wprost z ustawy), według naszych szacunków potencjalna łączna strata mogłaby wynieść łącznie c. PLN 38-45 mld, z czego PLN 8-10 mld stanowiłby koszt zwrotu spreadów. Widzimy jednak bardzo małe prawdopodobieństwo, aby propozycja w obecnej formie została ostatecznie wprowadzona, ponieważ:

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

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2016.02.05	Certus Capital	1	0.3%
2016.02.19	M.W. Trade	30	-0.4%
2016.02.19	M.W. Trade	10	-0.4%
2016.02.22	BBI Development	22	0.0%
2016.03.19	M.W. Trade	30	-0.4%
2016.03.21	Kruk	119	2.3%
2016.03.28	M.W. Trade	10	-0.5%
2016.03.28	Veniti	0	-20.0%
2016.03.31	Warimpex	80	-1.0%
2016.03.31	2C Partners	2	-7.5%
2016.03.31	MEXPOL	2	-14.4%
2016.03.31	Kerdos Group	3	-63.5%
2016.04.04	Kredyt Inkaso	15	0.0%
2016.04.10	Copernicus	5	-6.0%
2016.04.11	Alior Bank	180	0.8%
2016.04.11	MCI	36	0.0%
2016.04.15	PCC Rokita	25	0.9%
2016.04.15	Cz. Torebka	15	-32.0%
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	0.0%
2016.04.30	2C Partners	4	-15.2%
2016.04.30	Kerdos Group	3	-59.0%
2016.05.05	PCC Kosmet	3	0.0%
2016.05.09	FKD	3	-10.0%
2016.05.13	Wierzyciel	2	-4.9%
2016.05.15	Włodarzewska	5	-17.5%
2016.05.15	Włodarzewska	18	-65.5%
2016.05.28	Unibep	11	2.2%
2016.05.28	Best	39	0.7%
2016.05.31	Kerdos Group	2	-6.0%
2016.06.05	Property Lease	3	-75.0%
2016.06.09	Polbrand	4	-16.0%
2016.06.11	M.W. Trade	15	0.0%
2016.06.14	Ronson	24	2.5%
2016.06.14	Rank Progress	132	-1.9%
2016.06.17	Atal	30	0.0%
2016.06.23	Robyg	90	1.2%
2016.06.26	Echo Investment	50	0.8%
2016.06.26	IWOPOŁ	2	0.6%
2016.06.27	Mera	12	1.2%
2016.06.28	MCI	19	0.9%
2016.06.28	Best III NS FIZ	24	0.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

1. Straty dla sektora bankowego, pomimo, iż rozłożone w czasie, mogłyby zachwiać stabilnością sektora i wiązałyby się z koniecznością podniesienia kapitału przez niektóre z nich
2. Tak znaczące obciążenie dla sektora mogłoby skutkować wejściem w program naprawczy przez banki z wysoką ekspozycją na CHF, co skutkowałoby uniknięciem podatku bankowego
3. Możliwość odliczenia straty od podatku bankowego (do 20%) oznaczałaby zmniejszenie wpływów do budżetu z tego tytułu.

Uwagę zwraca również fakt, że przedstawione rozwiązanie nie był konsultowane ani z KNF, ani z Ministerstwem Finansów oraz NBP, stąd na etapie przedstawienia projektu pomysłodawcy nie znali potencjalnego wpływu na sektor bankowy. Propozycję Kancelarii Prezydenta traktujemy raczej jako wywiązanie się z obietnicy wyborczej, niż rozwiązanie które mogłoby zostać faktycznie wdrożone. O ile naszym zdaniem temat kredytów w CHF będzie w dalszym ciągu się pojawiać, oczekujemy że motywacja będzie z czasem coraz mniejsza, a ostateczne rozwiązanie będzie znacznie mniej inwazyjne dla sektora niż przedstawione przez Kancelarię Prezydenta (oczekujemy łącznego kosztu dla sektora bankowego w wysokości PLN 2 mld).

Obecnie na rynku Catalyst notowane są obligacje banków (wyłączając BGK) o łącznej wartości PLN 15.4mld. W ostatnim tygodniu papiery zareagowały głównie spadkami. Zwracamy uwagę, że w ubiegłym tygodniu obrót pojawił się jedynie na 27 z 72 emisji banków na Catalyst:

Bank	Seria	Data wykupu	Waluta	Kurs (15.01)	tyg. zmiana	obróć
Getin Noble	GNO0917	2017.09.20	PLN	96.00	4.00	9.8
Getin Noble	GNB1017	2017.10.17	PLN	97.49	-	39.5
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	PLN	90.42	0.32	506.4
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	PLN	90.71	- 2.29	82.2
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	PLN	90.51	- 1.87	31.2
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	PLN	91.00	- 1.00	16.6
BZ WBK	BZW0618	2018.06.25	PLN	100.65	0.07	7.1
PKO Finance AB	PKO0119	2019.01.23	EUR	100.00	- 1.36	132.3
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	PLN	84.95	0.95	227.1
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	PLN	87.00	0.16	71.3
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	PLN	83.60	- 2.39	62.8
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	PLN	86.00	1.00	119.5
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	PLN	84.77	0.79	44.0
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	PLN	80.01	- 3.79	8.2
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	PLN	80.01	- 0.94	200.4
Getin Noble	GNB0620	2020.06.05	PLN	81.00	- 1.98	95.0
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	PLN	80.99	- 1.00	147.3
Getin Noble	GNB0820	2020.08.28	PLN	82.00	- 0.90	92.3
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	PLN	80.00	- 1.00	50.6
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	PLN	77.51	- 3.48	3.1
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	PLN	80.00	- 0.49	107.7
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	PLN	78.91	0.41	42.5
Alior Bank	ALR0321	2021.03.31	PLN	102.99	- 0.51	334.4
Alior Bank	ALR0421	2021.04.29	PLN	103.00	- 0.26	104.8
mBank	MBK1223	2023.12.20	PLN	99.50	- 0.50	99.8
mBank	MBK1223	2023.12.20	PLN	99.50	- 0.76	200.0
mBank	MBK0125	2025.01.17	PLN	99.50	- 2.00	99.5

Źródło: Catalyst

## Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2016-01-19

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Murapol SA	MUR1018	22.5	PLN	2015-10-19	2018-10-19	3.0	3M	4.60%		100.0	6.30%
Vantage Development SA	VTG0418	24.5	PLN	2015-04-16	2018-04-16	3.0	3M	5.00%		100.5	6.22%
Wikana	WIK0117	7.6	PLN	2013-07-18	2017-01-18	3.5	6M	5.95%		n.d.	n.d.
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%		100.0	5.35%
Ghelamco	GHE1119	50.0	PLN	2015-11-04	2019-11-04	4.0	6M	4.00%	Tak	101.0	5.45%
Capital Park	CAP0818	1.9	PLN	2015-08-14	2018-08-14	3.0	3M	4.30%		99.8	5.79%
Robyg	ROB0219	20.0	PLN	2015-02-06	2019-02-06	4.0	6M	2.80%		101.0	4.09%
GTB Metropolis	GTB0617	1.7	PLN	2014-12-19	2017-06-19	2.5	-	9.20%	Tak	99.5	8.82%
Victoria DOM	VDM0618	15.0	PLN	2015-06-26	2018-06-25	3.0	6M	5.60%		100.0	7.35%
Salwirak	SAL0317	5.0	PLN	2015-02-04	2017-03-06	2.1	3M	5.60%	Tak	99.0	7.56%
Dom Development	DOM0620	100.0	PLN	2015-06-12	2020-06-12	5.0	6M	1.90%		100.5	3.45%
Capital Park	CAP0618	33.1	PLN	2015-06-03	2018-06-03	3.0	3M	4.30%		99.0	6.46%
Polnord	PND0218	34.0	PLN	2015-02-13	2018-02-13	3.0	3M	4.07%	Tak	100.0	5.51%
Polnord	PND0118	10.5	PLN	2015-01-27	2018-01-27	3.0	6M	4.05%	Tak	100.2	5.28%
Ronson Europe	RON0619	4.5	PLN	2015-06-18	2019-06-18	4.0	6M	3.60%		99.5	5.51%
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	5.75%
Ghelamco	GHC0619	30.0	PLN	2015-06-30	2019-06-16	4.0	6M	4.00%	Tak	100.7	5.49%
Ghelamco	GHI0619	50.0	PLN	2015-06-25	2019-06-16	4.0	-	5.79%	Tak	100.9	5.49%
LC Corp	LCC0320	65.0	PLN	2015-03-20	2020-03-20	5.0	6M	3.20%		100.2	4.85%
Ronson Europe	RON0419	15.5	PLN	2015-04-21	2019-04-19	4.0	6M	3.60%		100.5	5.18%
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%		99.0	6.25%
Ronson	RON0119	10.0	PLN	2015-01-26	2019-01-25	4.0	6M	4.00%		100.5	5.56%
BBI Development	BBI0218	35.0	PLN	2015-02-20	2018-02-22	3.0	6M	5.00%		99.5	6.23%

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 2016-01-19

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%		100.5	5.24%
EGB Investments	EGB0618	6.0	PLN	2015-06-22	2018-06-22	3.0	6M	4.50%		100.6	5.44%
Kancelaria Medius	KME0217	2.6	PLN	2015-02-17	2017-02-17	2.0	-	8.50%	Tak	103.2	5.38%
MW Trade	MWT0618	23.0	PLN	2015-06-26	2018-06-26	3.0	6M	2.70%		100.0	4.39%
Pragma Inkaso	PRI0518	5.5	PLN	2015-05-22	2018-05-22	3.0	3M	4.00%	Tak	100.3	5.24%
EGB Investments	EGB0318	6.0	PLN	2015-03-20	2018-03-20	3.0	6M	4.50%		100.6	5.35%
KRUK	KRU0620	13.4	PLN	2015-06-08	2020-06-08	5.0	-	4.50%		101.1	4.12%
Kredyt Inkaso	KRI1018	69.0	PLN	2015-04-27	2018-10-29	3.5	6M	3.60%		100.8	5.04%
Pragma Faktoring	PRF0418	10.0	PLN	2015-04-23	2018-04-23	3.0	3M	4.00%	Tak	100.4	5.56%
Best	BST0319	35.0	PLN	2015-03-10	2019-03-10	4.0	3M	3.30%		99.0	5.22%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		99.8	5.24%
Pragma Faktoring	PRF0218	10.0	PLN	2015-02-19	2018-02-18	3.0	3M	4.25%	Tak	100.4	5.75%
Pragma Faktoring	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	100.2	5.53%
KRUK	KRU1220	10.0	PLN	2014-12-03	2020-12-03	6.0	3M	3.35%		101.0	4.84%
Best	BST1018	50.0	PLN	2014-10-30	2018-10-30	4.0	-	6.00%		100.6	5.76%
Kancelaria Medius	KME0916	2.3	PLN	2014-09-26	2016-09-26	2.0	-	9.50%	Tak	101.0	6.61%
Kredyt Inkaso I NSFIZ	KI10517	50.0	PLN	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	Tak	100.0	5.38%
Best	BST0418	45.0	PLN	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		99.0	5.74%
MW Trade	MWT0417	15.0	PLN	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		100.0	5.07%
BEST II NSFIZ	BS20118	40.0	PLN	2014-01-17	2018-01-17	4.0	6M	4.30%		100.0	6.05%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	PLN	2014-01-13	2018-01-15	4.0	6M	4.40%		102.5	4.54%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	PLN	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		102.2	4.40%

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	2015.09.25	2015.03.20	2015.12.04
Perspektywa długoterminowa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	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	2015.12.29	2015.11.24	2015.12.02	2015.11.17	2015.11.30	2015.12.29	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	2016.01.05	2015.10.19	2015.07.31	2015.04.30	2016.01.07	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	2015.12.22
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 (15.01)	YTM (%) (15.01)	Rating Fitch	Z-Spread (15.01)	YTW (%) (15.01)	Najbliższa data wcześniejszego wykupu
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	400.00	-0.59%	99.23	4.15%	Ba2*	399 pb	4.14%	2018-09-30
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.09%	101.10	2.33%	BB	446 pb	2.33%	n.d.
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	-0.20%	102.64	1.50%	BBB-	489 pb	1.45%	n.d.
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	-0.13%	101.32	1.94%	BBB-	227 pb	1.93%	n.d.
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	-0.06%	106.30	1.67%	BBB	170 pb	1.69%	n.d.
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	-0.16%	100.36	1.52%	BBB+	165 pb	1.52%	n.d.
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.18%	103.23	0.96%	Baa3*	123 pb	0.89%	n.d.
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.10%	100.61	2.38%	BBB-	226 pb	2.40%	n.d.
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	0.00	0.00%	100.02	0.72%	WR*	b.d.	-0.45%	n.d.
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.06%	101.50	0.32%	A3*	145 pb	0.32%	n.d.
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.00%	104.56	3.86%	A3*	233 pb	3.86%	n.d.
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	-0.04%	103.23	1.23%	A3*	149 pb	1.24%	n.d.
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	-0.17%	106.09	4.92%	B2*	902 pb	4.00%	2016-02-01
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	850.00	-0.10%	100.00	1.38%		165 pb	1.38%	n.d.
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	344.00	-0.28%	107.88	5.52%	Ba2*	344 pb	2.44%	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 zamknięcia	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk			YTM
					15.01	Sesyjny	Pakietowy	Razem		
2C Partners	2CP0316	2016.03.31	10.00	0.5	92.5	-0.50	5.0	0.0	5.0	52.01%
2C Partners	2CP0517	2017.05.12	9.25	20.5	69.3	-5.68	4.3	0.0	4.3	36.64%
2C Partners	2CP0416	2016.04.30	10.00	2.2	84.8	1.83	2.9	0.0	2.9	68.00%
ABS Investment	AIN0717	2017.07.24	8.50	0.0	100.4	0.20	17.4	0.0	17.4	7.79%
Ailleron	ALLO317	2017.03.19	7.62	0.7	100.4	-0.10	595.8	0.0	595.8	7.25%
Alior Bank	ALR0321	2021.03.31	5.30	16.1	103.0	-0.51	334.4	0.0	334.4	4.17%
Alior Bank	ALR0421	2021.04.29	7.61	171.0	103.0	-0.26	104.8	0.0	104.8	6.86%
AOW Faktoring	AOW0517	2017.05.28	6.73	1.0	100.2	-2.10	20.3	0.0	20.3	6.07%
BBI Development	BBI0217	2017.02.07	7.79	35.4	100.0	0.00	436.8	0.0	436.8	7.74%
Benefit Systems	BFT0618	2018.06.01	3.15	4.2	100.5	0.00	5.0	0.0	5.0	2.45%
Best	BST0418	2018.04.30	5.53	1.2	99.5	0.19	90.2	0.0	90.2	5.75%
Best	BST0516	2016.05.28	6.43	0.9	100.7	0.19	89.8	0.0	89.8	5.66%
BEST	BST0319	2019.03.10	5.02	0.6	97.5	-0.50	72.0	0.0	72.0	5.22%
BEST	BST1018	2018.10.30	6.00	1.3	100.6	0.34	25.4	0.0	25.4	5.58%
BGK	BGK1016	2016.10.05	2.81	8.2	100.0	-0.70	503.9	0.0	503.9	n.d.
Biomed	BML0818	2018.08.14	7.29	3.2	89.0	-3.75	51.7	0.0	51.7	24.16%
BZ WBK	BZW0618	2018.06.25	2.82	2.1	100.7	0.07	7.1	0.0	7.1	2.48%
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	7.28	0.7	99.8	-0.25	553.7	0.0	553.7	7.25%
Capital Park	CAP1217	2017.12.23	6.02	0.5	100.0	0.00	22.0	0.0	22.0	6.01%
Capital Park	CAP0318	2018.03.18	6.02	0.5	99.0	0.00	14.0	0.0	14.0	6.25%
Capital Park	CAP0618	2018.06.03	6.03	0.8	99.0	0.99	5.4	0.0	5.4	6.46%
Capital Park	CAP0917	2017.09.23	7.10	2.3	99.5	0.00	5.1	0.0	5.1	7.04%
Capital Service	CSV0217	2017.02.24	9.50	14.6	100.5	0.50	15.3	0.0	15.3	8.98%
Casus Finance	CAS1216	2016.12.28	6.72	0.4	101.4	0.40	27.5	0.0	27.5	5.15%
Comp	CMP0620	2020.06.30	4.07	2.2	100.0	-0.10	202.5	0.0	202.5	3.56%
Copernicus	CRS0416	2016.04.10	5.31	14.7	94.0	0.50	106.9	0.0	106.9	12.51%
Cube.ITG	CTG0417	2017.04.12	7.97	1.8	90.0	-3.40	22.7	0.0	22.7	14.04%
Cyfrowy Polsat	CPS0721	2021.07.21	4.29	0.0	101.0	0.03	3 400.1	805.0	4 205.1	3.97%
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	6.81	179.1	68.0	-0.99	14.0	0.0	14.0	171.52%
Dayli	DAY0916	2016.09.05	8.50	11.0	29.0	5.00	0.3	0.0	0.3	240.72%
DTP	DTP0816	2016.08.22	6.23	9.9	101.5	0.10	3.1	0.0	3.1	2.35%
Echo Investment	ECH0318	2018.03.04	4.95	1.9	101.4	0.35	148.2	2 122.0	2 270.2	4.01%
Echo Investment	ECH0519	2019.05.15	5.40	94.7	100.0	5.00	201.9	0.0	201.9	n.d.
Echo Investment	ECH0716	2016.07.02	4.62	0.2	100.7	0.00	40.3	0.0	40.3	2.32%
Echo Investment	ECH0616	2016.06.26	4.72	0.3	100.8	0.21	2.0	0.0	2.0	1.97%
ED Invest	EDI1116	2016.11.16	6.73	11.8	100.0	0.80	12.1	0.0	12.1	6.70%
EFM	EFM0416	2016.04.29	10.00	22.2	100.0	0.00	14.3	0.0	14.3	8.00%
Elemental Holding	EMT1017	2017.10.17	4.31	111.0	100.0	0.00	0.0	4 977.0	4 977.0	n.d.
Erbud	ERB0318	2018.03.26	4.80	152.6	101.5	2.31	30.6	0.0	30.6	3.68%
Eurocent	ERC0617	2017.06.08	8.50	1.0	102.0	-0.50	12.1	0.0	12.1	6.65%
Eurocent	ERC0916	2016.09.08	9.00	1.0	101.0	-0.80	3.2	0.0	3.2	4.41%
Everest Capital	EVC0418	2018.04.14	6.81	18.1	99.7	0.29	26.3	0.0	26.3	6.74%
Everest Capital	EVC1118	2018.11.22	6.80	10.8	99.8	-0.15	10.1	0.0	10.1	6.59%
Fast Finance	FFI0916	2016.09.27	8.80	27.5	95.9	2.91	77.9	0.0	77.9	16.27%
Fast Finance	FFI1116	2016.11.15	8.80	15.7	96.7	0.02	3.9	0.0	3.9	15.48%
Ferratum Capital Poland	FRR0517	2017.05.23	8.30	13.0	101.7	0.05	96.7	0.0	96.7	6.88%
FH DOM SA	FHS1217	2017.12.18	8.50	7.9	99.5	0.50	90.2	0.0	90.2	n.d.
FKD	FKD0516	2016.05.09	9.50	18.5	90.0	-0.50	4.6	0.0	4.6	41.76%
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	5.55	22.5	90.4	0.32	506.4	0.0	506.4	10.41%
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	5.35	21.3	85.0	0.95	227.1	0.0	227.1	10.78%
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	4.90	15.2	80.0	-0.94	200.4	0.0	200.4	10.45%
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	4.77	1.1	81.0	1.00	147.3	0.0	147.3	9.94%
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	5.25	9.2	86.0	1.00	119.5	0.0	119.5	10.56%
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	4.79	20.7	80.0	-0.49	107.7	0.0	107.7	9.86%
Getin Noble	GNB0620	2020.06.05	4.79	5.6	81.0	-1.98	95.0	0.0	95.0	9.92%
Getin Noble	GNB0820	2020.08.28	4.80	18.9	82.0	-0.90	92.3	0.0	92.3	9.69%
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.35	17.3	90.7	-2.29	82.2	0.0	82.2	9.47%
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	5.35	16.6	87.0	0.16	71.3	0.0	71.3	10.29%
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.36	13.5	83.6	-2.39	62.8	0.0	62.8	10.62%
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	4.80	9.3	80.0	-1.00	50.6	0.0	50.6	9.96%
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	5.22	4.2	84.8	0.79	44.0	0.0	44.0	10.01%
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	4.80	16.7	78.9	0.41	42.5	0.0	42.5	9.45%
Getin Noble	GNB1017	2017.10.17	5.28	13.3	97.5	0.00	39.5	0.0	39.5	7.09%
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.36	12.3	90.5	-1.87	31.2	0.0	31.2	9.33%
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	5.35	8.4	91.0	-1.00	16.6	0.0	16.6	9.19%
Getin Noble	GNO0917	2017.09.20	5.27	17.3	96.0	4.00	9.8	0.0	9.8	7.17%
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	4.90	19.3	80.0	-3.79	8.2	0.0	8.2	10.69%
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	4.52	3.6	77.5	-3.48	3.1	0.0	3.1	10.48%



**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	
Ghelamco	GHE0718	2018.07.11	6.77	14.8	100.4	-0.08	560.9	0.0	560.9	6.55%
Ghelamco	GHC0619	2019.06.16	5.77	0.5	101.0	0.50	95.3	0.0	95.3	5.52%
Ghelamco	GHI0619	2019.06.16	5.77	0.5	99.9	-1.06	78.1	0.0	78.1	5.68%
Ghelamco	GHE0519	2019.05.22	6.30	100.1	100.1	0.00	40.4	0.0	40.4	6.08%
Ghelamco	GHE0619	2019.06.16	5.27	0.5	100.0	-0.99	28.2	0.0	28.2	5.18%
Ghelamco	GHE1119	2019.11.04	5.80	1.2	101.0	0.60	27.3	0.0	27.3	5.45%
Ghelamco	GHI0718	2018.07.09	6.27	17.2	100.9	0.05	10.1	0.0	10.1	5.59%
Ghelamco	GHE0418	2018.04.25	6.31	15.0	101.5	1.00	6.2	0.0	6.2	5.48%
Ghelamco (EUR)	GHE0918	2018.09.28	4.33	13.2	98.0	-1.00	4.0	0.0	4.0	4.86%
GPW	GPW0117	2017.01.02	2.94	0.2	100.5	0.15	110.8	0.0	110.8	2.38%
GPW	GPW1022	2022.10.06	3.19	0.9	101.5	0.50	5.1	0.0	5.1	2.70%
Granit-Color	GRA0816	2016.08.08	9.50	13.1	100.0	0.00	12.8	0.0	12.8	7.54%
GTB	GTB0617	2017.06.19	9.20	7.6	99.5	-0.50	10.0	0.0	10.0	8.82%
GTC	GTC0319	2019.03.11	6.30	226.1	100.7	-0.01	10.3	0.0	10.3	5.89%
Indos	INS1017	2017.10.31	8.50	18.6	102.0	0.00	8.3	0.0	8.3	6.96%
IPF	IPP0620	2020.06.03	6.05	7.8	100.5	0.50	777.9	0.0	777.9	5.87%
IROPOL	IROP0616	2016.06.26	9.00	5.9	100.6	0.00	16.2	0.0	16.2	8.24%
Kancelaria Medius	KME0617	2017.06.02	8.00	1.1	102.0	-0.50	12.7	0.0	12.7	6.10%
Kancelaria Medius	KME0916	2016.09.26	9.50	0.6	103.5	2.00	3.7	0.0	3.7	7.35%
Kerdos Group	KRS0316	2016.03.31	8.00	0.4	36.5	-11.50	30.6	0.0	30.6	196.33%
Kerdos Group	KRS1217	2017.12.15	8.00	4.2	13.6	2.89	13.7	0.0	13.7	54.34%
Kerdos Group	KRS0416	2016.04.30	8.00	1.8	41.0	-13.00	7.3	0.0	7.3	610.23%
Klon	KLNO217	2017.02.23	7.23	1.1	101.0	0.00	0.5	0.0	0.5	6.23%
Kruk	KRU1220	2020.12.03	5.08	6.5	100.8	-0.20	991.5	0.0	991.5	4.75%
Kruk	KRU1120	2020.11.26	4.63	0.7	101.4	0.38	299.1	0.0	299.1	4.21%
Kruk	KRU0621	2021.06.08	4.82	5.6	100.2	-0.60	291.7	0.0	291.7	4.49%
Kruk	KRU0517	2017.05.20	5.93	9.8	102.5	0.30	52.7	0.0	52.7	3.57%
Kruk	KRU0818	2018.08.13	6.23	11.4	103.0	-0.80	32.3	0.0	32.3	4.65%
Kruk	KRU0620	2020.06.08	4.50	0.5	101.7	0.48	10.3	0.0	10.3	4.12%
Kruk	KRU1018	2018.10.03	6.22	2.7	105.0	-0.50	4.2	0.0	4.2	4.11%
Kruk	KRU1217	2017.12.06	5.72	0.7	102.8	-0.20	3.7	0.0	3.7	3.81%
Kruk	KRU1218	2018.12.05	6.02	7.4	104.2	0.00	2.1	0.0	2.1	4.43%
Lokum Deweloper	LKD1017	2017.10.17	5.61	14.6	100.1	-0.01	15.2	0.0	15.2	5.25%
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	14.1	70.0	-8.10	77.2	0.0	77.2	56.98%
M.W. Trade	MWT0616	2016.06.11	6.18	0.7	100.0	0.00	80.5	0.0	80.5	5.47%
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	6.21	1.5	99.8	-0.18	20.2	0.0	20.2	6.90%
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	6.20	2.6	99.6	-0.20	2.0	0.0	2.0	8.91%
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.02	330.4	99.5	-0.76	200.0	0.0	200.0	3.99%
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.02	330.4	99.5	-0.50	99.8	0.0	99.8	3.99%
mBank	MBK0125	2025.01.17	3.89	21.2	99.5	-2.00	99.5	0.0	99.5	3.78%
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	6.27	5.3	101.3	-0.26	5.1	0.0	5.1	4.98%
Mera	MER0616	2016.06.27	6.97	4.6	101.2	0.21	15.2	0.0	15.2	4.04%
MEXPOL	MPL0316	2016.03.31	9.01	4.7	85.6	8.60	2.6	0.0	2.6	20.35%
Mikrokasa	MKR1116	2016.11.27	9.20	13.6	99.5	0.00	11.1	0.0	11.1	9.80%
Mikrokasa	MKR1016	2016.10.07	9.50	3.1	98.9	0.90	8.9	0.0	8.9	11.13%
MO-BRUK	MBR0816	2016.08.31	6.73	9.2	79.5	0.00	0.0	203.0	203.0	48.19%
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	5.05	968.5	100.5	0.00	304.2	0.0	304.2	4.87%
Murapol	MUR0418	2018.04.29	6.33	1.4	99.5	0.50	92.7	0.0	92.7	6.31%
Murapol	MUR0816	2016.08.14	7.33	13.3	100.9	-0.08	28.6	0.0	28.6	5.64%
Murapol	MUL1116	2016.11.19	7.37	0.6	100.9	-0.34	10.1	0.0	10.1	5.47%
MW Trade	MWT0417	2017.04.17	5.81	1.5	100.0	0.80	38.5	0.0	38.5	5.07%
MW Trade	MWT0618	2018.06.26	4.47	2.7	100.0	-0.20	10.0	0.0	10.0	4.38%
OT Logistics	OTS1118	2018.11.20	5.70	9.4	100.5	-0.45	5.1	0.0	5.1	5.46%
OT Logistics	OTS0818	2018.08.18	5.40	9.2	99.9	0.00	5.0	0.0	5.0	5.48%
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	6.20	8.8	101.0	0.10	27.5	0.0	27.5	5.57%
PCC Autochem	AUT0217	2017.02.05	6.80	1.4	102.0	0.40	11.7	0.0	11.7	4.34%
PCC Consumer Products	KOS1117	2017.11.05	6.00	1.3	99.5	-0.50	8.5	0.0	8.5	6.11%
PCC Consumer Products	KOS0516	2016.05.05	6.80	1.4	100.0	1.09	8.1	0.0	8.1	6.77%
PCC Rokita	PCR1019	2019.10.15	5.50	0.1	103.0	0.50	129.0	0.0	129.0	4.49%
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	0.1	100.9	0.39	42.7	0.0	42.7	1.40%
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.1	103.5	0.99	17.2	0.0	17.2	4.50%
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	1.0	103.0	0.00	5.1	0.0	5.1	4.19%
PCC Rokita	PCR0620	2020.06.25	5.00	0.4	101.7	-0.80	4.6	0.0	4.6	4.35%
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	3.11	0.9	100.6	-0.80	149.9	982.0	1131.9	2.49%
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	3.10	0.6	100.7	-0.01	506.3	371.0	877.3	2.42%
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	3.20	0.7	100.8	-0.61	132.3	0.0	132.3	2.58%
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	3.30	0.5	101.3	0.00	59.8	0.0	59.8	2.39%

**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
							15.01	Sesyjny	Pakietowy	
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.30	0.4	101.0	0.00	31.2	0.0	31.2	2.32%
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	1.4	107.0	-0.30	8.1	0.0	8.1	3.02%
Polbrand	PBD0616	2016.06.09	9.00	1.0	84.0	-7.00	119.4	0.0	119.4	26.49%
Polnord	PND0217	2017.02.11	6.08	11.5	100.5	-0.03	144.9	0.0	144.9	5.62%
Polnord	PND0618	2018.06.30	5.22	0.3	98.2	-0.95	36.6	0.0	36.6	5.91%
Polnord	PND0118	2018.01.27	5.84	2.8	100.2	0.15	20.6	0.0	20.6	5.30%
Poznańska 37	POA0117	2017.01.31	8.00	4.2	105.5	1.00	5.3	0.0	5.3	1.07%
Poznańska 37	POB0117	2017.01.31	8.00	4.2	105.5	1.00	5.3	0.0	5.3	1.07%
Pragma Faktoring	PRF1216	2016.12.19	6.22	5.5	100.2	0.20	16.1	0.0	16.1	5.52%
Pragma Faktoring	PRF0218	2018.02.19	5.98	10.2	99.0	-0.79	11.0	0.0	11.0	5.75%
Pragma Inkaso	PRI1117	2017.11.14	6.23	11.4	100.2	-0.50	5.1	0.0	5.1	5.67%
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	6.31	17.8	100.4	0.40	63.3	0.0	63.3	5.94%
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	7.27	7.2	98.1	0.10	302.7	0.0	302.7	7.23%
REGIS	RGS0717	2017.07.29	6.73	15.1	99.9	0.20	2.0	0.0	2.0	6.72%
Robinson Europe	RBS1017	2017.10.17	8.73	0.7	98.9	0.50	3.0	0.0	3.0	9.65%
Robyg	ROB0218	2018.02.26	5.80	2.3	101.0	0.30	22.0	0.0	22.0	4.99%
Robyg	ROG0218	2018.02.26	5.73	0.9	101.1	-0.40	9.9	0.0	9.9	5.27%
Ronson	RON0119	2019.01.25	5.79	0.0	100.0	0.00	57.6	0.0	57.6	5.57%
Salwirak	SAL0317	2017.03.06	7.33	9.0	99.7	-0.11	8.0	0.0	8.0	7.57%
SMS Kredyt	SMS0716	2016.07.29	9.55	21.7	100.0	-4.45	102.2	0.0	102.2	9.36%
SMT	SMT0917	2017.09.28	6.55	20.5	99.5	-1.00	170.9	0.0	170.9	6.59%
Unibep	UNI0618	2018.06.01	4.30	0.6	100.0	0.00	318.6	0.0	318.6	4.48%
Unified Factory	UFC0217	2017.02.09	9.00	17.8	101.7	0.20	1.0	0.0	1.0	6.67%
Vantage	VTG0418	2018.04.16	6.73	0.6	100.5	0.10	76.4	0.0	76.4	6.21%
Vantage	VTG0518	2018.05.14	6.10	1.0	100.0	0.00	42.0	0.0	42.0	n.d.
Voxel	VOL0716	2016.07.11	6.27	1.6	100.1	0.00	10.0	0.0	10.0	5.81%
Warimpex	WXB0316	2016.03.31	8.80	26.8	99.1	-0.15	10.2	0.0	10.2	10.48%
WB Electronics	WBE1117	2017.11.14	5.50	10.0	100.9	-0.09	1995.7	0.0	1995.7	n.d.
Wierzyciel	WRL0516	2016.05.13	9.60	17.6	95.1	0.60	1.0	0.0	1.0	13.13%
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	9.23	16.4	34.5	0.92	23.2	0.0	23.2	596.43%
ZM Henryk Kania	KAN1117	2017.11.26	6.48	9.6	100.5	-0.05	681.9	0.0	681.9	6.13%
<b>RAZEM:</b>							<b>19 588.5</b>	<b>9 460.0</b>	<b>29 048.5</b>	

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI**

Materiał ten został opracowany przez Vestor Dom Maklerski S.A. (Vestor), spółkę podlegającą przepisom ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. 2014 r., poz. 94 - tekst jednolity, z późniejszymi zmianami), ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. 2013 r., poz. 1382 – tekst jednolity z późniejszymi zmianami), ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. nr 183 z 2005 r., poz. 1537 z późniejszymi zmianami).

Analicyści działali z należytą starannością przy sporządzaniu tego materiału. Niniejsza analiza stosownych spółek lub instrumentów finansowych jest oparta na osobistych opiniach analityków. Opublikowane w niniejszym raporcie opinie, prognozy i szacunki odzwierciedlają osobiste przekonania analityków w czasie, gdy ta publikacja została wydana.

Vestor, jego dyrektorzy lub pracownicy mogą posiadać pozycję w papierach wartościowych, o których mowa w niniejszym dokumencie, lub posiadają opcje, warranty lub stosowne do nich prawa, lub do innych papierów wartościowych takich emitentów i mogą oddziaływać na rynek lub w inny sposób działać jako zleceniodawca przy transakcjach dotyczących każdego z tych papierów wartościowych. Wyżej wymienione osoby mogły nabyć wspomniane instrumenty finansowe na własny rachunek przed wydaniem niniejszej publikacji. Vestor oraz jego dyrektorzy lub pracownicy Vestor mogą od czasu do czasu świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej lub usługi konsultingowe, lub zajmować stanowisko dyrektora spółki opisanej w niniejszym dokumencie.

**NINIEJSZA PUBLIKACJA JEST PRZEZNACZONA WYŁĄCZNIE DO CELÓW INFORMACYJNYCH ORAZ DO UŻYTKU INWESTORÓW, OD KTÓRYCH SIĘ OCZEKUJE, ABY PODEJMOWALI SWOJE WŁASNE DECYZJE INWESTYCYJNE.**

Inwestorzy powinni podejmować swoje własne decyzje o zasadności inwestycji dokonywanych w dowolne papiery wartościowe, o których mowa w niniejszym dokumencie, w oparciu o istniejące przesłanki merytoryczne oraz zagrożenia, swoją własną strategię inwestycyjną oraz swoją pozycję prawną, podatkową oraz finansową. Nikt z Vestor oraz jego pracowników nie ponosi odpowiedzialności za podjęcie jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej publikacji przez inwestorów.

Vestor jest autorem tego dokumentu. Vestor nie gwarantuje, że podjął jakiegokolwiek kroki w celu zapewnienia, że papiery wartościowe, o których mowa w niniejszym raporcie, są odpowiednie dla danego inwestora. Vestor nie będzie traktował odbiorców niniejszego raportu jako swoich klientów ze względu na fakt otrzymania przez nich tego raportu. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być właściwe dla konkretnego inwestora i zaleca się konsultację u niezależnego doradcy inwestycyjnego w przypadku pojawienia się wątpliwości dotyczących wspomnianych inwestycji bądź usług inwestycyjnych. Niniejszy materiał nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub podatkowej, lub oświadczenia, że dowolna inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora, lub że w inny sposób stanowi osobistą rekomendację dla konkretnego inwestora.

Informacje oraz opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały skompilowane lub zebrane przez Vestor ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak Vestor oraz jego podmioty powiązane nie ponoszą żadnej odpowiedzialności prawnej ani finansowej w odniesieniu do jakiegokolwiek niedokładności lub pominięcia w dokumencie przygotowanym przez Vestor w stosunku do dowolnej osoby i w związku z ofertą instrumentów finansowych, a każda taka osoba jest odpowiedzialna za przeprowadzenie własnego dochodzenia i analizy informacji zawartych lub wymienionych w niniejszym dokumencie oraz za dokonanie oceny merytorycznej i zagrożeń związanych z instrumentami finansowymi stanowiącymi przedmiot tego lub innego podobnego dokumentu. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą ulec zmianie bez powiadomienia.

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

Niniejszy dokument nie stanowi ani oferty ani zaproszenia do subskrypcji lub nabycia, zakupu dowolnych instrumentów finansowych i nie powinien być traktowany jako oferta sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych. Ten dokument ten został przygotowany i zaprezentowany wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowany lub dalej dystrybuowany jakimkolwiek osobom trzecim.

Niniejszy dokument, ani żadna jego kopia nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Vestor informuje, że lokowanie aktywów w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub wszystkich zainwestowanych aktywów.

Wyniki historyczne nie są gwarancją osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości.

Vestor wskazuje, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub nie mogą być zależne od emitenta i jego wyników biznesowych. Wspomniane czynniki to np.: zmiany ekonomiczne, prawne, polityczne lub uwarunkowania podatkowe.

**DECYZJA O ZAKUPIE JEDNEGO Z WYŻEJ WYMIENIONYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH POWINNA ZOSTAĆ PODJĘTA TYLKO NA PODSTAWIE PROSPEKTU EMISYJNEGO, MEMORANDUM LUB INNYCH DOKUMENTÓW I MATERIAŁÓW, KTÓRE SĄ OGÓLNIENIE PUBLIKOWANE NA PODSTAWIE POLSKIEGO PRAWA.**

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

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

Wszelkie materiały zaprezentowane w tym raporcie, są chronione prawami autorskimi Vestor, chyba że zastrzeżono inaczej. Żaden z materiałów, ich treść lub kopia nie mogą być zmieniane w jakikolwiek sposób, przekazywane, kopiowane lub dystrybuowane, bez wcześniejszej pisemnej zgody Vestor.

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

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