

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen**

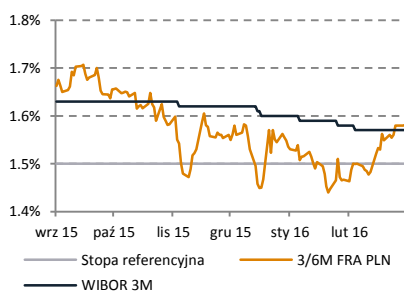
| Spółka           | Seria   | Δ (pkt. proc.) | Obrót (PLNk) |
|------------------|---------|----------------|--------------|
| LZMO             | LZM1116 | 5.25           | 24.9         |
| Copernicus       | CRS0416 | 3.51           | 75.0         |
| Getin Noble      | GNB1020 | 2.86           | 0.8          |
| Mikrokasa        | MKR0617 | 2.80           | 5.9          |
| Czerwona Torebka | CZT0416 | 2.60           | 477.7        |
| Getin Noble      | GN00917 | 2.50           | 3.8          |
| IPF              | IPP0620 | 1.55           | 104.9        |
| Midas            | MDS0421 | 1.50           | 12.9         |
| Ghelamco         | GHI0718 | 1.40           | 51.5         |
| Pragma Faktoring | PRF1216 | 1.26           | 98.4         |
| Getin Noble      | GNB0421 | -1.50          | 41.1         |
| Kredyt Inkaso    | KRI1216 | -1.50          | 1046.3       |
| Polbrand         | PBD0616 | -2.00          | 10.0         |
| 2C Partners      | 2CP0317 | -2.39          | 11.1         |
| Getin Noble      | GNB0518 | -2.45          | 0.9          |
| Getin Noble      | GNB0220 | -2.58          | 39.2         |
| Getin Noble      | GNB0819 | -2.90          | 73.6         |
| Fast Finance     | FFI0916 | -3.48          | 130.0        |
| Admiral Boats    | ADM0917 | -7.00          | 72.8         |
| LZMO             | LZM0617 | -7.75          | 9.5          |

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu**

| Spółka         | Seria   | Δ (pkt. proc.) | Obrót (PLNk) |
|----------------|---------|----------------|--------------|
| Cyfrowy Polsat | CPS0721 | -0.17          | 3885.4       |
| mBank          | MBK1223 | 0.45           | 2421.5       |
| mBank          | MBK1223 | 0.38           | 2018.5       |
| Robyg          | ROB0619 | 0.00           | 1317.0       |
| Alior Bank     | ALR0321 | -0.01          | 1217.9       |
| Kredyt Inkaso  | KRI1216 | -1.50          | 1046.3       |
| PKN Orlen      | PKN0418 | 0.00           | 851.5        |
| Getin Noble    | GNB0318 | 0.80           | 646.0        |
| Getin Noble    | GNB0720 | 0.52           | 547.7        |
| Ghelamco       | GHE0519 | 0.05           | 532.8        |

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.**

**ENERGA, PGE, PGNiG (18.03)** – Spółki złożyły warunkowe, niewiążące oferty inwestycji w Polską Grupę Górniczą.

**ENERGA, PGE (18.03)** – Fitch poinformował, że inwestycje spółek w PGG nie wpłyną na ratingi.

**PKP INTERCITY (23.03)** – Fitch Ratings potwierdził długoterminowy rating w walucie obcej (IDR) spółki na poziomie BBB, a w walucie krajowej BBB+ oraz długoterminowy rating krajowy na poziomie A+ (pol).

**POLSKA (23.03)** – Agencja Japan Credit Rating podtrzymała ocenę wiarygodności kredytowej Polski na dotychczasowym poziomie A dla waluty zagranicznej i A+ dla waluty krajowej.

**GETBACK (18.03)** – Spółka uplasowała w ramach prywatnych emisji 6 serii obligacji o łącznej wartości nominalnej PLN 15.4m.

**GETBACK (15.03)** – Idea Bank sprzedaje windykatora za PLN 825m.

**MEDICALGORITHMICS (25.03)** – Zarząd spółki przyjął program emisji obligacji o wartości do PLN 70m.

**KRUK (24.03)** – Spółka dokonała przydziału niezabezpieczonych obligacji kuponowych serii AB1 o łącznej wartości PLN 65m.

**GHELAMCO INVEST (24.03)** – Emitent dokonał przydziału obligacji serii PPF o łącznej wartości PLN 30m.

**PCC ROKITA (24.03)** – KNF zatwierdziła prospekt emisyjny IV programu emisji obligacji spółki o łącznej wartości do PLN 200m.

**M. W. TRADE (29.03)** – Spółka dokonała, zgodnie z harmonogramem, wykupu trzyletnich, niezabezpieczonych obligacji kuponowych serii F2013 o łącznej wartości nominalnej PLN 10m.

**GETIN NOBLE BANK (21.03)** – Bank nabył w celu umorzenia 70 obligacji własnych serii GNB32/2013 o łącznej wartości PLN 7m.

**EGB INVESTMENTS (29.03)** – Spółka pozyskała PLN 5.5m w ramach prywatnej emisji trzyletnich, niezabezpieczonych obligacji serii AJ.

**MW TRADE (17.03)** – Spółka wyemitowała obligacje na PLN 30m w ramach emisji prywatnej.

**BEST (17.03)** – Spółka przeprowadzi emisję akcji w celu poprawy wskaźników finansowych.

**WARIMPEX (15.03)** – Spółka wyemitowała obligacje serii 0317 o wartości nominalnej PLN 15m.

**CEZ (14.03)** – Spółka wyemitowała kolejną transzę euroobligacji o wartości EUR 99m.

**PRAKTIKER POLSKA (16.03)** – Spółka planuje debiut na Catalyst. Praktiker chce wyemitować obligacje o łącznej wartości PLN 150m.

**Deweloperzy po wynikach.**

Na koniec 2015 r., w porównaniu z 2014 r., wskaźnik dług netto/kapitały własne spadł w 7 z grupy 14 badanych przez nas deweloperów. Wskaźnik wyraźnie poprawił GTC (89% na koniec 4Q15 vs. 151% 3Q15), który przeprowadził w 4Q15 emisję akcji, zwiększając tym samym kapitał własny z PLN 1.9mld na koniec 3Q15 do PLN 2.7mld na koniec 4Q15. Wskaźnik wyraźnie obniżył też J. W. Construction do 3% vs. 15% w 3Q15, przez obniżenie długu netto z PLN 115m do PLN 20m. Wskaźnik wzrósł z kolei w Polnordzie z 32% w 3Q15 do 52% w 4Q15 w wyniku obniżenia kapitałów własnych, na co wpływ miało zaksięgowanie straty netto w 4Q15.

| Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa |       | Δ tyg. (p.p.) |
|---|-------|---------------|
| Rentowność obligacji dwuletnich                               | 1.46% | 0.00          |
| Rentowność obligacji pięcioletnich                            | 2.22% | 0.01          |
| Rentowność obligacji dziesięcioletnich                        | 2.88% | 0.02          |
| WIBOR6M   | 1.74% | 0.00          |
| WIBOR3M   | 1.67% | 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             |
| PKN Orlen           | PKN0420 | 108.50 | 5.00             |
| BGK                 | IDS1018 | 108.50 | 6.25             |
| Work Service        | WSE0717 | 106.00 | 7.17             |
| Warimpex            | WXF0218 | 106.00 | 7.74             |
| Nordic Development  | NOR1016 | 105.50 | 10.00            |
| Poznańska 37        | POA0117 | 105.50 | 8.00             |
| Poznańska 37        | POB0117 | 105.50 | 8.00             |
| Warimpex            | WXF1118 | 105.20 | 2.50             |
| Getin Noble         | GNB0421 | 73.00  | 4.81             |
| Biomed              | BML0818 | 72.00  | 7.25             |
| Włodarzewska        | WLO0516 | 71.00  | 9.19             |
| Kerdos Group        | KRS0416 | 42.00  | 8.00             |
| EBI                 | EIB0617 | 35.71  |                  |
| Midas               | MDS0421 | 34.28  |                  |
| Property Lease Fund | PLE0616 | 29.00  | 9.00             |
| Dayli               | DAY0916 | 25.00  | 8.50             |
| Kerdos Group        | KRS1217 | 20.05  | 8.00             |
| Property Lease Fund | PLE0916 | 19.01  | 9.00             |

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

## Największe obroty, wzrosty i spadki.

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyt w minionym tygodniu wyniosły **PLN 24.6m** (4-sesyjny tydzień) wobec PLN 43.9m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 3.9m, odnotowano na obligacjach **Cyfrowego Polsatu** serii CPS0721, całość obrotu była obrotem sesyjnym. Kurs serii spadł o 0.2punktu procentowego.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **LZMO** (seria LZM1116). Kurs serii wzrósł o 5.3 punktu procentowego, z poziomu 78.8% do 84.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 24.9k.

Obligacje **LZMO**, serii LZM0617, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 7.7 punktu procentowego ze 100.0% do 92.3%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 9.5k.

## Kalendarium tygodniowe.

| Spółka                                 | Seria   | Kurs  | Bieżące oprocentowanie |
|--|---------|-------|------------------------|
| <b>Dzień ustalania praw do odsetek</b> |         |       |                        |
| 2016-03-30                             |         |       |                        |
| Atal                                   | ATL1016 | 102.7 | 6.81                   |
| Getin Noble                            | GNB0421 | 73.0  | 4.81                   |
| Getin Noble                            | GNB1020 | 76.0  | 4.81                   |
| IIF                                    | IIF1017 | 101.9 | 8.00                   |
| Mikrokasa                              | MKR1016 | 98.2  | 9.50                   |
| Warimpex                               | WXF1118 | 105.2 | 2.50                   |
| 2016-04-01                             |         |       |                        |
| Alior Bank                             | ALR0416 | 100.9 | 3.26                   |
| Copernicus                             | CRS0416 | 98.5  | 5.31                   |
| Cube.ITG                               | CTG0417 | 95.0  | 7.97                   |
| MCI Management                         | MCI0416 | 100.1 | 6.31                   |
| Pragma Inwestycje                      | PIN1016 | 100.1 | 6.31                   |
| PKN Orlen                              | PKN0420 | 108.5 | 5.00                   |
| <b>Wykup obligacji</b>                 |         |       |                        |
| 2016-03-31                             |         |       |                        |
| 2C Partners                            | 2CP0316 | n.d.  | n.d.                   |
| Kerdos                                 | KRS0316 | n.d.  | n.d.                   |
| Mexpol                                 | MPL0316 | n.d.  | n.d.                   |
| Warimpex                               | WXB0316 | n.d.  | n.d.                   |

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

## Informacje ze spółek.

**ENERGA, PGE, PGNiG (18.03) – Spółki złożyły warunkowe, niewiążące oferty inwestycji w Polską Grupę Górniczą.** Inwestycje miałyby wynieść odpowiednio: Energa PLN 600m, PGE PLN 500m, PGNiG Termika PLN 400m. Ostateczna decyzja spółek dotycząca zaangażowania w przedsięwzięcie oraz ostatecznej jej formy i skali uzależniona jest od szeregu warunków, m.in. pozyskanie przez PGG nowych inwestorów zewnętrznych pozwalające na dokapitalizowanie PGG w wysokości przynajmniej PLN 1.5mld; uzyskanie akceptowalnych dla nowych inwestorów wyników due diligence potwierdzających, że przeprowadzenie transakcji pozwoli na osiągnięcie przez PGG trwałej rentowności i płynności; oraz że biznes plan PGG zostanie przygotowany w oparciu o możliwe do realizacji założenia nie przewidujące konieczności dalszego dokapitalizowania spółki w perspektywie co najmniej roku 2026.

**ENERGA, PGE (18.03) – Fitch poinformował, że inwestycje spółek w PGG nie wpłyną na ratingi.** Obecnie PGE ma przyznany rating BBB+ a Energa BBB, obydwie z perspektywą stabilną. Agencja informuje, że ratingi są na tyle bezpieczne, że zapowiedziane inwestycje im nie zagrażają. Fitch zwraca jednak uwagę, że zapowiadana inwestycja ograniczy wcześniejsze plany inwestycyjne spółek oraz zwiększy ekspozycję na ryzykowny sektor węglowy co jest lekko negatywne dla spółek.

**PKP INTERCITY (23.03) - Fitch Ratings potwierdził długoterminowy rating w walucie obcej (IDR) spółki na poziomie BBB, a w walucie krajowej BBB+ oraz długoterminowy rating krajowy na poziomie A+ (pol).** Perspektywa ratingów pozostaje stabilna. Agencja podała, że potwierdzenie ratingów odzwierciedla utrzymujące się silne więzi PKP IC z państwem polskim, w szczególności poprzez gwarancje dla większości długu oraz odrębną pozycję spółki w polityce kolejowej rządu.

**POLSKA (23.03) - Agencja Japan Credit Rating podtrzymała ocenę wiarygodności kredytowej Polski na dotychczasowym poziomie A dla waluty zagranicznej i A+ dla waluty krajowej.** Perspektywa ratingu pozostaje stabilna. Agencja informuje, że wsparciem dla ratingów jest przede wszystkim zdywersyfikowana i stabilna gospodarka kraju, powstrzymywanie deficytu i długu sektora publicznego oraz polepszona płynność zewnętrzna i znaczny napływ funduszy unijnych przy malejącym deficycie na rachunku obrotów bieżących. Z drugiej strony, ograniczeniem dla ratingów pozostaje stosunkowo duże zadłużenie zagraniczne.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 1H16

| Data wykupu | Spółka            | Wartość (PLNm) | Premia/dyskonto |
|-------------|-------------------|----------------|-----------------|
| 2016.04.04  | Kredyt Inkaso     | 15             | 0.0%            |
| 2016.04.10  | Copernicus        | 5              | -1.5%           |
| 2016.04.11  | Alior Bank        | 180            | 0.8%            |
| 2016.04.11  | MCI               | 36             | 0.0%            |
| 2016.04.15  | PCC Rokita        | 25             | -0.4%           |
| 2016.04.15  | Cz. Torebka       | 15             | -15.0%          |
| 2016.04.17  | Medius            | 1              | 0.0%            |
| 2016.04.26  | AOW Faktoring     | 5              | -0.5%           |
| 2016.04.26  | M.W. Trade        | 20             | -0.2%           |
| 2016.04.29  | EFM               | 3              | -0.9%           |
| 2016.04.30  | 2C Partners       | 4              | -6.0%           |
| 2016.04.30  | Kerdos Group      | 3              | -58.0%          |
| 2016.05.05  | PCC Kosmet        | 3              | -1.1%           |
| 2016.05.09  | FKD               | 3              | -1.0%           |
| 2016.05.13  | Wierzyciel        | 2              | -2.1%           |
| 2016.05.15  | Włodarzewska      | 5              | -25.0%          |
| 2016.05.15  | Włodarzewska      | 18             | -29.0%          |
| 2016.05.28  | Unibep            | 11             | 1.1%            |
| 2016.05.28  | Best              | 39             | 0.0%            |
| 2016.05.31  | Kerdos Group      | 2              | -14.0%          |
| 2016.06.05  | Property Lease F. | 3              | -71.0%          |
| 2016.06.09  | Polbrand          | 4              | -4.0%           |
| 2016.06.11  | M.W. Trade        | 15             | -0.1%           |
| 2016.06.14  | Ronson            | 24             | 2.5%            |
| 2016.06.14  | Rank Progress     | 132            | -5.0%           |
| 2016.06.17  | Atal              | 30             | 0.0%            |
| 2016.06.23  | Robyg             | 90             | 0.8%            |
| 2016.06.26  | Echo Investment   | 50             | 0.0%            |
| 2016.06.26  | IVOPOL            | 2              | -1.4%           |
| 2016.06.27  | Mera              | 12             | 0.4%            |
| 2016.06.28  | MCI               | 19             | 0.9%            |
| 2016.06.28  | Best III NS FIZ   | 24             | 0.0%            |

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**GETBACK (18.03) – Spółka uplasowała w ramach prywatnych emisji 6 serii obligacji o łącznej wartości nominalnej PLN 15.4m.** Seria BF o wartości PLN 6.5m ma 3-letni tenor, seria BG o wartości PLN 8m 2-letni tenor, serie 4 serie AC o łącznej wartości nominalnej PLN 0.88 mają tenor od 6 do 24 miesięcy. Większe serie BF i BG mają trafić do obrotu na Catalyst. Obligacje są niezabezpieczone.

**GETBACK (15.03) – Idea Bank sprzedaje windykatora za PLN 825m.** Kupującym jest Emest Investments – wehikuł inwestycyjny za którym według doniesień prasowych mają stać dwa fundusze, w tym Abris Capital. Umowa została zawarta pod warunkiem wydania zezwoleń przez UOKiK oraz urząd antymonopolowy na Ukrainie.

**MEDICALGORITHMICS (25.03) – Zarząd spółki przyjął program emisji obligacji o wartości do PLN 70m.** Papiery będą oferowane w trybie oferty publicznej lub w drodze oferty prywatnej. Spółka zamierza wprowadzić je na rynek Catalyst.

**KRUK (24.03) – Spółka dokonała przydziału niezabezpieczonych obligacji kuponowych serii AB1 o łącznej wartości PLN 65m.** Obligacje zostały emitowane w ramach III Programu Emisji Obligacji Publicznych. Inwestorzy zgłosili popyt o wartości PLN 336m. Stopa redukcji wyniosła 80.67%.

**GHELAMCO INVEST (24.03) - Emitent dokonał przydziału obligacji serii PPF o łącznej wartości PLN 30m.** W okresie subskrypcji, od 11 do 23 marca 2016 r., 626 Inwestorów złożyło zapisy na 306.016 Obligacji. Spółka przydzieliła wszystkie oferowane 300.000 obligacji 622 inwestorom.

**PCC ROKITA (24.03) – KNF zatwierdziła prospekt emisyjny IV programu emisji obligacji spółki o łącznej wartości do PLN 200m.**

**M. W. TRADE (29.03) – Spółka dokonała, zgodnie z harmonogramem, wykupu trzyletnich, niezabezpieczonych obligacji kuponowych serii F2013 o łącznej wartości nominalnej PLN 10m.**

**GETIN NOBLE BANK (21.03) – Bank nabył w celu umorzenia 70 obligacji własnych serii GNB32/2013 o łącznej wartości PLN 7m.** Średnia jednostkowa cena nabycia wyniosła PLN 100 043.51.

**EGB INVESTMENTS (29.03) – Spółka pozyskała PLN 5.5m w ramach prywatnej emisji trzyletnich, niezabezpieczonych obligacji serii AJ.** Wysokość oprocentowania nie została podana. Emisja obligacji serii AH, uplasowanych w pierwszej połowie marca, miała kupon WIBOR+3.5%.

**MW TRADE (17.03) – Spółka wyemitowała obligacje na PLN 30m w ramach emisji prywatnej.** Niezabezpieczone obligacje o zmiennym oprocentowaniu o nieujawnionej marży mają 2-letni tenor i mają zostać wprowadzone do obrotu na Catalyst.

**BEST (17.03) – Spółka przeprowadzi emisję akcji w celu poprawy wskaźników finansowych.** Emisja skierowana zostanie jedynie do Prezesa i Wiceprezesa zarządu spółki posiadających obecnie prawie 98% akcji spółki. W ramach emisji spółka pozyska PLN 36.5m opłaconych wkładami pieniężnymi. Spółka liczy na poprawę wskaźników zadłużenia i uzyskanie korzystniejszych warunków planowanych emisji obligacji. Emisja przeprowadzona zostanie po cenie emisyjnej PLN 26.78 wobec obecnej ceny rynkowej na poziomie PLN 14.77.

**WARIMPEX (15.03) – Spółka wyemitowała obligacje serii 0317 o wartości nominalnej PLN 15m.** Obligacje oprocentowane WIBOR6M+7% zapadają w marcu 2017 r. Jednocześnie spółka poinformowała o częściowym przedterminowym wykupie obligacji serii WXB0316 za PLN 20m. Początkowa wartość emisji wynosiła PLN 63.1m, do spłaty pozostaje PLN 5.9m.

**CEZ (14.03) – Spółka wyemitowała kolejną transzę euroobligacji o wartości EUR 99m w ramach oferty prywatnej.** Obligacje zwiększą serie wyemitowane w lutym do wartości EUR 200m. Obligacje oprocentowane EURIBOR3M+0.55% zapadają w lutym 2018 r.

**PRAKTIKER POLSKA (16.03) – Spółka planuje debiut na Catalyst.** Praktiker chce wyemitować obligacje o łącznej wartości PLN 150m w kilku transzach, z czego pierwsza do PLN 50m ma zostać wyemitowana do końca marca. Środki z emisji mają zostać przeznaczone na zwiększenie kapitału obrotowego spółki oraz na realizację celów inwestycyjnych. Spółka ma w planach remodeling obecnych sklepów, otwieranie nowych placówek w tym sklepów o mniejszym formacie, modernizację infrastruktury IT oraz rozwój w obszarze e-commerce.

Obecnie Praktiker Polska to czwarta w Polsce pod względem ilości obiektów handlowych sieć marketów DIY. Spółka posiada 24 markety budowlane oraz sklep internetowy. W najbliższym czasie ma otworzyć w Nowym Sączu 25 placówkę. Zatrudnia ponad 1.8 tys. pracowników.

## Deweloperzy po wynikach.

Największe spółki sektora deweloperskiego, tj. GTC, ECHO, LC Corp i Robyg, w dalszym ciągu utrzymują dotychczasową strukturę kapitałów, pozwalającą na bezproblemową obsługę własnych zobowiązań (wskaźnik płynności finansowej 1.6-2.4x). Istotne zmiany w zakresie struktury kapitałowej nastąpiły jedynie w przypadku GTC, która przeprowadziła w 4Q15 emisję akcji, zwiększając tym samym kapitał własny z PLN 1.9mld na koniec 3Q15 do PLN 2.7mld na koniec 4Q15. Nowy kapitał własny przełożył się na poprawę wskaźnika dług netto/kapitały własne do 89% na koniec 4Q15 (vs. 151% 3Q15 oraz 138% na koniec 2014 r.), oraz zwiększenie płynności finansowej spółki. Wskaźnik wyraźnie obniżył też J. W. Construction do 3% vs. 15% w 3Q15 i 36% w 2014 r., przez obniżenie długu netto z PLN 115m do PLN 20m. Wskaźnik wzrósł w Polnordzie z 32% w 3Q15 do 52% w 4Q15 w wyniku obniżenia kapitałów własnych, na co wpływ miało zaksięgowanie straty netto w 4Q15. W porównaniu z 2014 r. wskaźnik dług netto/kapitały własne spadł w 7 z gupy 14 badanych przez nas deweloperów.

### Deweloperzy: Wybrane wskaźniki dłużne na koniec 2015 r.

| Spółka                      | Dług netto/<br>Kapitały<br>własne 2015 | Dług netto/<br>Kapitały<br>własne 2014 | Akt. Obrotowe -<br>Zapasy/Zob.<br>bieżące | Gotówka/Dług<br>krótkoterminowy | Dług netto/<br>12MEBITDA | 12MEBITDA/<br>12M Odsetki<br>zapłacone |
|-----------------------------|--|--|---|---------------------------------|--------------------------|--|
| BBI<br>Development<br>Dom   | 58%                                    | 43%                                    | 0.3x                                      | 0.3x                            | -73.5x                   | -0.2x                                  |
| Development<br>Echo         | 17%                                    | 9%                                     | 0.6x                                      | 65.1x                           | 1.4x                     | 5.6x                                   |
| Investment<br>GTC           | 88%                                    | 89%                                    | 1.5x                                      | 2.5x                            | 19.2x                    | 1.4x                                   |
| JHM                         | 89%                                    | 138%                                   | 1.6x                                      | 2.1x                            | 8.6x                     | 2.5x                                   |
| JHM<br>Development          | 15%                                    | 17%                                    | 0.8x                                      | 0.9x                            | 5.2x                     | 2.1x                                   |
| JW Construction<br>LC Corp* | 3%                                     | 36%                                    | 1.3x                                      | 4.0x                            | 6.3x                     | 0.1x                                   |
| Marvipol<br>Polnord         | 62%                                    | 57%                                    | 0.6x                                      | 2.1x                            | 6.5x                     | 4.0x                                   |
| Polnord<br>Rank Progress    | 30%                                    | 87%                                    | 0.8x                                      | 2.8x                            | 2.0x                     | 3.9x                                   |
| Rank Progress<br>Robyg      | 52%                                    | 40%                                    | 0.5x                                      | 0.8x                            | -4.4x                    | -2.4x                                  |
| Robyg<br>Ronson             | 161%                                   | 123%                                   | 0.3x                                      | 0.0x                            | -36.2x                   | -0.7x                                  |
| Ronson<br>Vantage           | 51%                                    | 40%                                    | 1.1x                                      | 2.6x                            | 4.2x                     | 2.6x                                   |
| Vantage<br>Lokum            | 33%                                    | 37%                                    | 0.7x                                      | 2.8x                            | 5.5x                     | 1.8x                                   |
| Lokum                       | 54%                                    | 34%                                    | 2.1x                                      | 9.3x                            | 15.4x                    | 1.1x                                   |
|                             | -14%                                   | 0%                                     | 3.9x                                      | 763.9x                          | -0.8x                    | 15.6x                                  |

\* uwzględniamy zobowiązania z tytułu zakupu Sky Tower w długu odsetkowym

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

Najwyższą wartością zadłużenia w ostatnim roku charakteryzował się Rank Progress, w którym udział długu netto w aktywach przewyższał wartość kapitałów własnych (dług netto/kapitały własne 161%). Pomimo zanotowanej straty operacyjnej w 2015 r. spółka osiągnęła dodatnie CF operacyjne. Nie poprawiło to jednak jej płynności finansowej - wskaźnik płynności bieżącej wynosi 0.7x na koniec 4Q15 wobec 0.9x na koniec 3Q15. Na drugim biegunie znajduje się Lokum Deweloper. Na koniec 4Q15 spółka miała PLN 30m gotówki netto, co wynikało ze znacznej poprawy pozycji gotówkowej. Deweloper w 4Q15 wygenerował w końcu dodatnie przepływy pieniężne.

Wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBITDA wyraźnie poprawiły Dom Development, LC Corp oraz Marvipol i wynosi on odpowiednio 5.6x, 4.0x oraz 3.9x. Na poprawę wskaźników miała wpływ poprawa wyników operacyjnych.

## Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2016-03-24

| Spółka                 | Seria   | Wartość (mln) | Waluta | Data emisji | Data zapadalności | Okres emisji | WIBOR | Marża | Zabezpieczenie | Kurs  | YTM   |
|------------------------|---------|---------------|--------|-------------|-------------------|--------------|-------|-------|----------------|-------|-------|
| Lokum Deweloper SA     | LKD1218 | 30.0          | PLN    | 2015-12-16  | 2018-12-16        | 3.0          | 6M    | 4.00% |                | 100.0 | 5.74% |
| Echo Investment        | ECN0418 | 230.0         | PLN    | 2015-10-22  | 2018-04-23        | 2.5          | 6M    | 2.50% |                | 100.3 | 4.11% |
| Robyg SA               | ROB0619 | 60.0          | PLN    | 2015-06-29  | 2019-06-28        | 4.0          | 6M    | 2.80% |                | 100.0 | 4.34% |
| JW Construction        | JWC1217 | 120.0         | PLN    | 2015-12-10  | 2017-12-08        | 2.0          | 6M    | 3.50% |                | 100.8 | 4.74% |
| Murapol SA             | MUR1018 | 22.5          | PLN    | 2015-10-19  | 2018-10-19        | 3.0          | 3M    | 4.60% |                | 99.6  | 6.44% |
| Vantage Development SA | VTG0418 | 24.5          | PLN    | 2015-04-16  | 2018-04-16        | 3.0          | 3M    | 5.00% |                | 100.7 | 6.30% |
| Wikana SA              | 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 | 5.34% |
| Ghelamco               | GHE1119 | 50.0          | PLN    | 2015-11-04  | 2019-11-04        | 4.0          | 6M    | 4.00% | Tak            | 99.4  | 5.93% |
| Capital Park           | CAP0818 | 1.9           | PLN    | 2015-08-14  | 2018-08-14        | 3.0          | 3M    | 4.30% |                | 100.0 | 5.29% |
| Robyg                  | ROB0219 | 20.0          | PLN    | 2015-02-06  | 2019-02-06        | 4.0          | 6M    | 2.80% |                | 101.4 | 3.61% |
| GTB Metropolis         | GTB0617 | 1.7           | PLN    | 2014-12-19  | 2017-06-19        | 2.5          | -     | 9.20% | Tak            | 100.1 | 9.09% |
| Victoria DOM           | VDM0618 | 15.0          | PLN    | 2015-06-26  | 2018-06-25        | 3.0          | 6M    | 5.60% |                | 100.0 | 7.33% |
| Salwirak               | SAL0317 | 5.0           | PLN    | 2015-02-04  | 2017-03-06        | 2.1          | 3M    | 5.60% | Tak            | 98.5  | 8.96% |
| Dom Development        | DOM0620 | 100.0         | PLN    | 2015-06-12  | 2020-06-12        | 5.0          | 6M    | 1.90% |                | 100.3 | 3.49% |
| Capital Park           | CAP0618 | 33.1          | PLN    | 2015-06-03  | 2018-06-03        | 3.0          | 3M    | 4.30% |                | 99.0  | 6.22% |
| Polnord                | PND0218 | 34.0          | PLN    | 2015-02-13  | 2018-02-13        | 3.0          | 3M    | 4.07% | Tak            | 100.0 | 5.46% |
| Polnord                | PND0118 | 10.5          | PLN    | 2015-01-27  | 2018-01-27        | 3.0          | 6M    | 4.05% | Tak            | 100.7 | 5.37% |
| 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% |                | 100.4 | 4.44% |
| Ghelamco               | GHE0519 | 50.0          | PLN    | 2015-05-22  | 2019-05-22        | 4.0          | 6M    | 4.50% | Tak            | 100.8 | 5.74% |
| Ghelamco               | GHC0619 | 30.0          | PLN    | 2015-06-30  | 2019-06-16        | 4.0          | 6M    | 4.00% | Tak            | 99.5  | 5.91% |
| Ghelamco               | GHI0619 | 50.0          | PLN    | 2015-06-25  | 2019-06-16        | 4.0          | -     | 5.79% | Tak            | 99.6  | 5.79% |
| LC Corp                | LCC0320 | 65.0          | PLN    | 2015-03-20  | 2020-03-20        | 5.0          | 6M    | 3.20% |                | 100.2 | 4.84% |
| Ronson Europe          | RON0419 | 15.5          | PLN    | 2015-04-21  | 2019-04-19        | 4.0          | 6M    | 3.60% |                | 100.4 | 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% |                | 100.0 | 5.97% |
| Ronson                 | RON0119 | 10.0          | PLN    | 2015-01-26  | 2019-01-25        | 4.0          | 6M    | 4.00% |                | 100.1 | 5.51% |
| BBI Development        | BBI0218 | 35.0          | PLN    | 2015-02-20  | 2018-02-22        | 3.0          | 6M    | 5.00% |                | 101.0 | 5.88% |

Źródło: GPW Catalyst, Bloomberg

## Deweloperzy mieszkaniowi: Dane sprzedażowe

| Spółka                | Sprzedaż mieszkań 4Q15 |       | sprzedaż 4Q jako |          | Bank ziemi 4Q15 |       |
|-----------------------|------------------------|-------|------------------|----------|-----------------|-------|
|                       | Sprzedaż mieszkań 4Q15 | % r/r | Oferta 4Q15      | % oferty | Bank ziemi 4Q15 | % r/r |
| Dom Development       | 678                    | 28%   | 2253             | 30%      | 6504            | 39%   |
| JW. Construction*     | 380                    | 31%   | 1197             | 32%      | 3799            | b.d.  |
| LC Corp               | 743                    | 115%  | 1392             | 53%      | 8483            | b.d.  |
| Marvipol              | 170                    | -30%  | 389              | 44%      | 2250            | 62%   |
| Robyg                 | 564                    | 3%    | 1555             | 36%      | 9355            | 34%   |
| Ronson                | 248                    | 70%   | 872              | 28%      | 3895            | b.d.  |
| Vantage Development** | 163                    | 52%   | 376              | 43%      | 1884            | b.d.  |
| Lokum                 | 131                    | 90%   | 349              | 38%      | 4000            | b.d.  |

\* 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 31 grudnia 2015

| Spółka              | Dług netto/<br>Kapitały własne | Dług netto/<br>Aktywa | Akt. obrotowe/<br>Zob. bieżące | Akt. Obrotowe -<br>Zapasy/Zob. bieżące | Gotówka/Dług<br>krótkoterminowy | Dług netto/<br>12MEBITDA | 12MEBITDA/<br>12M Odsetki<br>zapłacone | 12M CFO/<br>12M Odsetki<br>zapłacone |
|---------------------|--------------------------------|-----------------------|--------------------------------|--|---------------------------------|--------------------------|--|--------------------------------------|
| BBI Development     | 58%                            | 31%                   | 2.1x                           | 0.3x                                   | 0.3x                            | -73.5x                   | -0.2x                                  | 1.4x                                 |
| Dom Development     | 17%                            | 9%                    | 4.0x                           | 0.6x                                   | 65.1x                           | 1.4x                     | 5.6x                                   | -1.4x                                |
| Echo Investment     | 88%                            | 38%                   | 2.4x                           | 1.5x                                   | 2.5x                            | 19.2x                    | 1.4x                                   | 1.3x                                 |
| GTC                 | 89%                            | 37%                   | 1.6x                           | 1.6x                                   | 2.1x                            | 8.6x                     | 2.5x                                   | 2.7x                                 |
| JHM Development     | 15%                            | 12%                   | 6.1x                           | 0.8x                                   | 0.9x                            | 5.2x                     | 2.1x                                   | -3.0x                                |
| JW Construction     | 3%                             | 1%                    | 1.3x                           | 1.3x                                   | 4.0x                            | 6.3x                     | 0.1x                                   | 7.9x                                 |
| LC Corp*            | 62%                            | 29%                   | 2.4x                           | 0.6x                                   | 2.1x                            | 6.5x                     | 4.0x                                   | 1.8x                                 |
| Marvipol            | 30%                            | 11%                   | 2.4x                           | 0.8x                                   | 2.8x                            | 2.0x                     | 3.9x                                   | 10.2x                                |
| Polnord             | 52%                            | 27%                   | 2.1x                           | 0.5x                                   | 0.8x                            | -4.4x                    | -2.4x                                  | 1.7x                                 |
| Rank Progress       | 161%                           | 56%                   | 0.7x                           | 0.3x                                   | 0.0x                            | -36.2x                   | -0.7x                                  | 0.7x                                 |
| Robyg               | 51%                            | 17%                   | 2.4x                           | 1.1x                                   | 2.6x                            | 4.2x                     | 2.6x                                   | 2.4x                                 |
| Ronson              | 33%                            | 17%                   | 4.5x                           | 0.7x                                   | 2.8x                            | 5.5x                     | 1.8x                                   | 3.0x                                 |
| Vantage Development | 54%                            | 29%                   | 6.5x                           | 2.1x                                   | 9.3x                            | 15.4x                    | 1.1x                                   | 3.2x                                 |
| Lokum               | -14%                           | -10%                  | 9.7x                           | 3.9x                                   | 763.9x                          | -0.8x                    | 15.6x                                  | 2.0x                                 |

\* uwzględniamy zobowiązania z tytułu zakupu Sky Tower w długu odsetkowym

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

## Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Spółki wierzytelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2016-03-24

| Spółka                | Seria   | Wartość (mln) | Waluta | Data emisji | Data zapadalności | Okres emisji | WIBOR | Marża | Zabezpieczenie | Kurs  | YTM   |
|-----------------------|---------|---------------|--------|-------------|-------------------|--------------|-------|-------|----------------|-------|-------|
| GetBack               | GBK0919 | 6.6           | PLN    | 2014-12-16  | 2019-09-16        | 4.8          | 3M    | 4.50% | Tak            | n.d.  | n.d.  |
| GetBack               | GBK0819 | 18.5          | PLN    | 2014-11-08  | 2019-08-08        | 4.8          | 3M    | 4.50% | Tak            | n.d.  | n.d.  |
| Best                  | BSTL320 | 40.0          | PLN    | 2016-03-04  | 2020-03-04        | 4.0          | 3M    | 3.80% |                | 99.9  | 5.22% |
| Kruk                  | KRU1121 | 100.0         | PLN    | 2015-11-13  | 2021-11-13        | 6.0          | 3M    | 3.00% |                | 100.7 | 4.53% |
| Kredyt Inkaso SA      | KRIO619 | 40.0          | PLN    | 2015-12-22  | 2019-06-21        | 3.5          | 6M    | 3.95% |                | 100.5 | 5.51% |
| KRUK SA               | KRU1120 | 30.0          | PLN    | 2015-11-26  | 2020-11-26        | 5.0          | 3M    | 2.90% |                | 100.8 | 4.38% |
| Best                  | BST0820 | 60.0          | PLN    | 2015-08-28  | 2020-08-28        | 5.0          | 3M    | 3.60% |                | 99.9  | 5.14% |
| EGB Investments       | EGB0618 | 6.0           | PLN    | 2015-06-22  | 2018-06-22        | 3.0          | 6M    | 4.50% |                | 100.6 | 5.37% |
| Kancelaria Medius     | KME0217 | 2.6           | PLN    | 2015-02-17  | 2017-02-17        | 2.0          | -     | 8.50% | Tak            | 100.7 | 6.18% |
| MW Trade              | MWT0618 | 23.0          | PLN    | 2015-06-26  | 2018-06-26        | 3.0          | 6M    | 2.70% |                | 100.1 | 4.39% |
| Pragma Inkaso         | PRI0518 | 5.5           | PLN    | 2015-05-22  | 2018-05-22        | 3.0          | 3M    | 4.00% | Tak            | 100.0 | 5.17% |
| EGB Investments       | EGB0318 | 6.0           | PLN    | 2015-03-20  | 2018-03-20        | 3.0          | 6M    | 4.50% |                | 100.6 | 5.27% |
| KRUK                  | KRU0620 | 13.4          | PLN    | 2015-06-08  | 2020-06-08        | 5.0          | -     | 4.50% |                | 100.7 | 4.24% |
| Kredyt Inkaso         | KRI1018 | 69.0          | PLN    | 2015-04-27  | 2018-10-29        | 3.5          | 6M    | 3.60% |                | n.d.  | n.d.  |
| Pragma Faktoring      | PRF0418 | 10.0          | PLN    | 2015-04-23  | 2018-04-23        | 3.0          | 3M    | 4.00% | Tak            | 100.5 | 5.41% |
| Best                  | BST0319 | 35.0          | PLN    | 2015-03-10  | 2019-03-10        | 4.0          | 3M    | 3.30% |                | 99.0  | 5.15% |
| Best                  | BST0320 | 20.0          | PLN    | 2015-03-10  | 2020-03-10        | 5.0          | 3M    | 3.50% |                | 97.6  | 5.17% |
| Pragma Faktoring      | PRF0218 | 10.0          | PLN    | 2015-02-19  | 2018-02-18        | 3.0          | 3M    | 4.25% | Tak            | 100.9 | 5.42% |
| Pragma Faktoring      | PRF1216 | 20.0          | PLN    | 2014-12-19  | 2016-12-19        | 2.0          | 3M    | 4.50% | Tak            | 100.4 | 5.62% |
| KRUK                  | KRU1220 | 10.0          | PLN    | 2014-12-03  | 2020-12-03        | 6.0          | 3M    | 3.35% |                | 102.0 | 4.54% |
| Best                  | BST1018 | 50.0          | PLN    | 2014-10-30  | 2018-10-30        | 4.0          | -     | 6.00% |                | 99.5  | 5.73% |
| Kancelaria Medius     | KME0916 | 2.3           | PLN    | 2014-09-26  | 2016-09-26        | 2.0          | -     | 9.50% | Tak            | 101.5 | 6.11% |
| Kredyt Inkaso I NSFIZ | KI10517 | 50.0          | PLN    | 2014-05-09  | 2017-05-09        | 3.0          | 6M    | 3.85% | Tak            | 100.0 | 5.11% |
| Best                  | BST0418 | 45.0          | PLN    | 2014-04-30  | 2018-04-30        | 4.0          | 3M    | 3.80% |                | 99.9  | 5.52% |
| MW Trade              | MWT0417 | 15.0          | PLN    | 2014-04-17  | 2017-04-17        | 3.0          | 6M    | 4.00% |                | 100.5 | 4.75% |
| BEST II NSFIZ         | BS20118 | 40.0          | PLN    | 2014-01-17  | 2018-01-17        | 4.0          | 6M    | 4.30% |                | 99.8  | 6.15% |
| Kredyt Inkaso         | KRIO118 | 17.0          | PLN    | 2014-01-13  | 2018-01-15        | 4.0          | 6M    | 4.40% |                | 102.3 | 4.54% |
| Kredyt Inkaso         | KRIO717 | 53.0          | PLN    | 2014-01-13  | 2017-07-13        | 3.5          | 6M    | 4.20% |                | 102.2 | 4.16% |

Źródło: GPW Catalyst, Bloomberg

## Spółki wierzytelnościowe: Dane operacyjne

Dane za 4Q15

| Spółka         | Wydatki na portfele (PLNm) | r/r | Wpłaty od dłużników (PLNm) | r/r | Nominalna wartość portfela (PLNmld) |
|----------------|----------------------------|-----|----------------------------|-----|-------------------------------------|
| Kruk           | 197.5                      | -8% | 221.0                      | 20% | 26 600                              |
| Kredyt Inkaso* | b.d.                       | -   | 36.2                       | 9%  | 6 400                               |

\* Dane za 1Q15/16

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

## Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015

| Spółka        | Dług netto/<br>Kapitały własne | Dług netto/<br>Aktywa | Aktywa obrotowe/<br>Zob. bieżące | Gotówka/Dług<br>krótkoterminowy | Dług netto/<br>12MEBITDA | 12MEBITDA/<br>12M Odsetki<br>zapłacone | 12M Marża<br>operacyjna | 12M<br>Marża netto |
|---------------|--------------------------------|-----------------------|----------------------------------|---------------------------------|--------------------------|--|-------------------------|--------------------|
| Best          | 126.2%                         | 51.4%                 | 0.7                              | 26%                             | 3.9                      | 5.0                                    | 63%                     | 58%                |
| DTP           | 27.7%                          | 20.8%                 | 10.1                             | 30%                             | 1.4                      | 13.3                                   | 48%                     | 44%                |
| Fast Finance  | 65.2%                          | 14.2%                 | 3.6                              | 25%                             | 2.1                      | 3.7                                    | 56%                     | 30%                |
| Kredyt Inkaso | 108.6%                         | 41.0%                 | 3.1                              | 69%                             | 4.0                      | 3.2                                    | 66%                     | 40%                |
| Kruk          | 101.3%                         | 43.3%                 | 5.3                              | 63%                             | 3.0                      | 5.9                                    | 41%                     | 33%                |
| GetBack*      | 110.4%                         | 31.3%                 | 1.8                              | 39%                             | 1.6                      | 12.5                                   | 59%                     | 58%                |
| P.R.E.S.C.O.  | 33.2%                          | 23.1%                 | 13.8                             | 118%                            | 4.4                      | 2.5                                    | 22%                     | 61%                |

\* Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 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-         | B+         | A-         | A-         |
| Data                              | 2016.02.29 | 2016.03.07 | 2016.02.29 | 2016.02.29 | 2016.02.29  | 2016.02.29 | 2015.11.23 | 2015.11.23 |
| Perspektywa                       | Stabilna   | Stabilna   | Stabilna   | Stabilna   | Stabilna    | Stabilna   | Stabilna   | Stabilna   |
| Spółka                            | ING        | BGK        | Eurobank   |            |             |            |            |            |
| Rating                            | A-         | A-         | A-         |            |             |            |            |            |
| Data                              | 2015.11.23 | 2016.03.01 | 2016.02.29 |            |             |            |            |            |
| 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        | 2016.03.14 | 2016.03.07 | 2016.03.07 | 2016.03.10 | 2016.03.07 | 2016.03.07 | 2016.03.07 | 2016.03.21    |
| Perspektywa | Stabilna   | Stabilna   | Stabilna   | Stabilna   | Negatywna  | Stabilna   | Stabilna   | Stabilna      |
| Spółka      | Aquanet    | KHW        | JSW        |            |            |            |            |               |
| Rating      | BBB        | BB-        | B+         |            |            |            |            |               |
| Data        | 2015.06.17 | 2014.11.14 | 2014.10.20 |            |            |            |            |               |
| Perspektywa | Stabilna   | Stabilna   | Stabilna   |            |            |            |            |               |

Źródło: Fitch

## Ratingi Moody's dla polskich spółek.

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

Źródło: Moody's

## Ratingi Moody's dla pozostałych spółek

| Spółka      | PKN Orlen       | Energa         | PGE            | TVN        | Ciech      | Synthos    | NWR        | PGNiG      |
|-------------|-----------------|----------------|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Rating      | Baa3            | Baa1           | Baa1           | Ba2        | Ba3        | Ba2        | Caa3       | Baa3       |
| Data        | 2014.06.20      | 2016.02.15     | 2016.02.15     | 2015.10.19 | 2015.12.04 | 2014.09.16 | 2015.12.16 | 2016.02.15 |
| Perspektywa | Stabilna        | Stabilna       | Stabilna       | Stabilna   | Stabilna   | Stabilna   | Negatywna  | Stabilna   |
| Spółka      | Pfleiderer GmbH | Cyfrowy Polsat | CEZ            |            |            |            |            |            |
| Rating      | B2              | Ba3            | A3             |            |            |            |            |            |
| Data        | 2015.07.02      | 2015.09.23     | 2016.02.15     |            |            |            |            |            |
| Perspektywa | Pozytywna       | Pozytywna      | Pod obserwacją |            |            |            |            |            |

Źródło: Moody's

## Ratingi S&P dla polskich spółek.

| Ratingi S&P dla polskich banków |            |            |
|---------------------------------|------------|------------|
| Spółka                          | Pekao      | mBank      |
| Rating                          | BBB+       | BBB        |
| Data                            | 2015.06.30 | 2016.03.11 |
| Perspektywa długoterminowa      | Negatywna  | Stabilna   |

Źródło: S&amp;P

## Ratingi S&P dla pozostałych spółek

| Spółka                     | Ciech      | Synthos    | Pfleiderer Grajewo | Cyfrowy    | TVN        | Cognor     | PZU            |
|----------------------------|------------|------------|--------------------|------------|------------|------------|----------------|
| Rating                     | BB-        | BB         | B                  | BB+        | BBB        | CCC        | A-             |
| Data                       | 2015.11.25 | 2014.12.05 | 2016.01.29         | 2015.09.25 | 2015.11.27 | 2016.01.29 | 2016.01.21     |
| Perspektywa długoterminowa | Stabilna   | Stabilna   | Pozytywna          | Stabilna   | Stabilna   | Negatywna  | Pod obserwacją |

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        | 2015.12.04    | 2015.12.29     | 2015.11.24 | 2015.12.02 | 2015.11.17 | 2016.02.24   | 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        | 2016.02.19    | 2015.12.15     | 2016.03.24 | 2016.02.23 | 2015.12.08 | 2015.05.20   | 2016.01.11    | 2016.01.11      |
| Perspektywa | Negatywna     | Negatywna      | Negatywna  | Negatywna  | Stabilna   | Negatywna    | Stabilna      | Stabilna        |
| Spółka      | Deutsche Bank | DNB Bank       | FM Bank    | SGB Bank   | Raiffeisen | Santander CB |               |                 |
| Rating      | BBB           | BBB-           | BB+        | BB-        | BBB-       | BBB-         |               |                 |
| Data        | 2016.01.05    | 2016.01.14     | 2015.07.31 | 2016.01.14 | 2016.01.07 | 2015.08.10   |               |                 |
| Perspektywa | Negatywna     | Stabilna       | Stabilna   | Stabilna   | Negatywna  | Negatywna    |               |                 |

Źródło: EuroRating

### Ratingi EuroRating na pozostałe spółki

| Spółka      | PKN Orlen  | PGNiG      | CCC        | KGHM       | Orange     | Cyfrowy    | Lotos      | Asseco Poland |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|
| Rating      | BBB        | BBB+       | BBB        | BBB-       | BBB-       | BB-        | BBB-       | BBB+          |
| Data        | 2016.02.18 | 2015.11.17 | 2016.03.22 | 2015.12.07 | 2016.03.09 | 2016.02.04 | 2016.03.21 | 2015.12.22    |
| Perspektywa | Stabilna   | Stabilna   | Stabilna   | Negatywna  | Negatywna  | Pozytywna  | Stabilna   | Stabilna      |
| Spółka      | Alumetal   | PGE        | Enea       | Energa     | Tauron     | LPP        | Eurocash   | Murapol       |
| Rating      | BBB        | A-         | BBB        | BBB        | BBB-       | BBB        | B+         | BB            |
| Data        | 2015.11.19 | 2016.02.26 | 2016.01.19 | 2016.03.24 | 2015.12.14 | 2016.03.02 | 2016.03.16 | 2016.01.25    |
| Perspektywa | Stabilna   | Stabilna   | Stabilna   | Stabilna   | Stabilna   | Stabilna   | Pozytywna  | 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 (25.03) | YTM (%) (25.03) | Rating Fitch | Z-Spread (25.03) | YTW (%) (25.03) | Najbliższa data wcześniejszego wykupu |
|-----------|-------------|-------------|---------------------|--------|--------|---------------------------|---------------|-------------------------|-----------------|--------------|------------------|-----------------|---------------------------------------|
| Synthos   | 2014-09-30  | 2021-09-30  | 7.0                 | 4.000% | EUR    | 400.00                    | -0.04%        | 99.62                   | 4.08%           | Ba2*         | 414 pb           | 4.08%           | 2018-09-30                            |
| BOŚ       | 2011-05-11  | 2016-05-11  | 5.0                 | 6.000% | EUR    | 250.00                    | -0.08%        | 100.33                  | 2.95%           | B+           | 453 pb           | 2.87%           | n.d.                                  |
| mBank     | 2013-10-08  | 2018-10-08  | 5.0                 | 2.500% | CHF    | 200.00                    | 0.32%         | 100.16                  | 2.43%           | BBB          | 336 pb           | 2.45%           | n.d.                                  |
| mBank     | 2014-04-01  | 2019-04-01  | 5.0                 | 2.375% | EUR    | 500.00                    | 0.13%         | 100.56                  | 2.18%           | BBB          | 238 pb           | 2.18%           | n.d.                                  |
| Energa    | 2013-03-19  | 2020-03-19  | 7.0                 | 3.250% | EUR    | 500.00                    | 0.28%         | 107.42                  | 1.32%           | BBB          | 146 pb           | 1.32%           | n.d.                                  |
| PGE       | 2014-06-09  | 2019-06-09  | 5.0                 | 1.625% | EUR    | 500.00                    | -0.05%        | 100.92                  | 1.33%           | BBB+         | 151 pb           | 1.33%           | n.d.                                  |
| PGNiG     | 2012-02-14  | 2017-02-14  | 5.0                 | 4.000% | EUR    | 500.00                    | -0.04%        | 102.94                  | 0.62%           | Baa3*        | 91 pb            | 0.63%           | n.d.                                  |
| PKN Orlen | 2014-06-30  | 2021-06-30  | 7.0                 | 2.500% | EUR    | 500.00                    | 0.19%         | 101.00                  | 2.30%           | BBB-         | 233 pb           | 2.30%           | n.d.                                  |
| PKO BP    | 2011-07-07  | 2016-07-07  | 5.0                 | 3.538% | CHF    | 250.00                    | -0.07%        | 100.76                  | 0.69%           | A3*          | 216 pb           | 0.69%           | n.d.                                  |
| PKO BP    | 2012-09-26  | 2022-09-26  | 10.0                | 4.630% | USD    | 1000.00                   | 0.24%         | 103.40                  | 4.03%           | A3*          | 258 pb           | 4.03%           | n.d.                                  |
| PKO BP    | 2014-01-23  | 2019-01-23  | 5.0                 | 2.324% | EUR    | 500.00                    | 0.08%         | 103.35                  | 1.11%           | A3*          | 133 pb           | 1.11%           | n.d.                                  |
| PZU       | 2014-07-03  | 2019-07-03  | 5.0                 | 1.375% | EUR    | 850.00                    | 0.09%         | 99.95                   | 1.39%           |              | 157 pb           | 1.39%           | n.d.                                  |
| TVN       | 2013-09-16  | 2020-12-15  | 7.3                 | 7.375% | EUR    | 1500.00                   | -1.33%        | 111.50                  | 6.75%           | BB+          | 607 pb           | 6.92%           | n.d.                                  |

\* 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    |
|--------------------------|---------|-------------|-------------------------------|-----------------------|-----------------|--------------------------------------|-------------------------|-----------|---------|--------|
|                          |         |             |                               |                       | 03.24           |                                      | Sesyjny                 | Pakietowy | Razem   |        |
| 2C Partners              | 2CP0317 | 2017.03.17  | 9.50                          | 0.0                   | 92.6            | -2.39                                | 11.1                    | 0.0       | 11.1    | 38.4%  |
| 2C Partners              | 2CP0517 | 2017.05.12  | 9.25                          | 15.5                  | 93.9            | -1.09                                | 4.8                     | 0.0       | 4.8     | 34.8%  |
| 2C Partners              | 2CP0416 | 2016.04.30  | 10.00                         | 1.6                   | 94.0            | -0.48                                | 3.4                     | 0.0       | 3.4     | 44.5%  |
| Admiral Boats            | ADM0917 | 2017.09.18  | 8.50                          | 2.8                   | 88.0            | -7.00                                | 72.8                    | 0.0       | 72.8    | n.d.   |
| Ailleron                 | ALLO317 | 2017.03.19  | 7.57                          | 0.2                   | 100.7           | 0.70                                 | 57.7                    | 0.0       | 57.7    | 7.3%   |
| Alior Bank               | ALR0321 | 2021.03.31  | 5.30                          | 0.0                   | 101.1           | -0.01                                | 1 217.9                 | 0.0       | 1 217.9 | 4.8%   |
| Alior Bank               | ALR1022 | 2022.10.21  | 5.91                          | 260.7                 | 102.3           | -0.24                                | 209.5                   | 0.0       | 209.5   | n.d.   |
| Alior Bank               | ALR1221 | 2021.12.06  | 5.15                          | 16.5                  | 102.0           | 0.00                                 | 63.2                    | 0.0       | 63.2    | 4.7%   |
| Alior Bank               | ALR0421 | 2021.04.29  | 7.61                          | 319.0                 | 101.7           | -0.10                                | 31.5                    | 0.0       | 31.5    | 7.0%   |
| American Heart of Poland | AHP0622 | 2022.06.27  | 4.87                          | 1 240.9               | 100.0           | 0.00                                 | 202.5                   | 0.0       | 202.5   | n.d.   |
| AOW Faktoring            | AOW0317 | 2017.03.28  | 6.72                          | 0.0                   | 100.1           | 0.25                                 | 30.2                    | 0.0       | 30.2    | 5.8%   |
| AOW Faktoring            | AOW0416 | 2016.04.26  | 6.70                          | 1.2                   | 99.5            | 1.00                                 | 10.1                    | 0.0       | 10.1    | 2.9%   |
| AOW Faktoring            | AOW0618 | 2018.06.17  | 6.67                          | 0.2                   | 100.4           | 0.40                                 | 2.0                     | 0.0       | 2.0     | n.d.   |
| BBI Development          | BBI0217 | 2017.02.07  | 7.75                          | 10.8                  | 101.0           | -0.20                                | 12.2                    | 0.0       | 12.2    | 7.3%   |
| Best                     | BST0418 | 2018.04.30  | 5.50                          | 0.9                   | 99.9            | -0.06                                | 274.6                   | 0.0       | 274.6   | 5.8%   |
| Best                     | BSTL320 | 2020.03.04  | 5.49                          | 0.6                   | 99.9            | 0.08                                 | 143.1                   | 0.0       | 143.1   | n.d.   |
| Best                     | BST1018 | 2018.10.30  | 6.00                          | 1.0                   | 99.9            | 0.40                                 | 75.7                    | 0.0       | 75.7    | 5.7%   |
| Best                     | BST0516 | 2016.05.28  | 6.38                          | 0.5                   | 100.0           | -0.37                                | 65.1                    | 0.0       | 65.1    | 5.5%   |
| Best                     | BST0319 | 2019.03.10  | 4.97                          | 0.3                   | 99.0            | 0.00                                 | 28.5                    | 0.0       | 28.5    | 5.5%   |
| Best                     | BS20118 | 2018.01.17  | 6.06                          | 1.2                   | 99.4            | 0.75                                 | 27.7                    | 0.0       | 27.7    | 6.1%   |
| Best                     | BST0820 | 2020.08.28  | 5.29                          | 0.5                   | 99.9            | 0.00                                 | 5.8                     | 0.0       | 5.8     | 5.3%   |
| BOŚ                      | BOS0724 | 2024.07.11  | 4.07                          | 8.8                   | 100.0           | -0.49                                | 504.1                   | 0.0       | 504.1   | n.d.   |
| BZ WBK                   | BZW1216 | 2016.12.19  | 2.97                          | 8.2                   | 100.2           | 0.10                                 | 46.5                    | 0.0       | 46.5    | 2.4%   |
| Capital Park             | CAP0617 | 2017.06.13  | 7.28                          | 2.2                   | 100.0           | 0.00                                 | 362.4                   | 0.0       | 362.4   | 7.2%   |
| Capital Park             | CAP0917 | 2017.09.23  | 7.04                          | 0.1                   | 100.5           | 0.37                                 | 93.5                    | 0.0       | 93.5    | 7.1%   |
| Capital Park             | CAP1217 | 2017.12.23  | 5.97                          | 0.1                   | 99.0            | 0.00                                 | 34.7                    | 0.0       | 34.7    | 7.1%   |
| Capital Park             | CAP0618 | 2018.06.03  | 5.98                          | 0.4                   | 99.0            | -0.50                                | 6.1                     | 0.0       | 6.1     | 6.5%   |
| Capital Park             | CAP0318 | 2018.03.18  | 5.97                          | 0.2                   | 100.0           | 1.00                                 | 3.0                     | 0.0       | 3.0     | 6.2%   |
| Chemoservis-Dwory        | CHS0318 | 2018.03.06  | 6.99                          | 5.0                   | 102.0           | 1.00                                 | 7.1                     | 0.0       | 7.1     | 4.7%   |
| Copernicus               | CRS0416 | 2016.04.10  | 5.31                          | 25.0                  | 98.5            | 3.51                                 | 75.0                    | 0.0       | 75.0    | 46.4%  |
| Cube.ITG                 | CTG0417 | 2017.04.12  | 7.97                          | 17.3                  | 95.0            | 0.00                                 | 108.3                   | 0.0       | 108.3   | 17.6%  |
| Cyfrowy Polsat           | CPS0721 | 2021.07.21  | 4.25                          | 8.0                   | 100.7           | -0.17                                | 3 885.4                 | 0.0       | 3 885.4 | 4.0%   |
| Czerwona Torebka         | CZT0416 | 2016.04.15  | 6.81                          | 311.6                 | 85.0            | 2.60                                 | 68.7                    | 409.0     | 477.7   | 207.8% |
| DTP                      | DTP0816 | 2016.08.22  | 6.19                          | 6.3                   | 100.7           | 0.00                                 | 1.0                     | 0.0       | 1.0     | 3.4%   |
| Echo Investment          | ECH0318 | 2018.03.04  | 4.89                          | 0.4                   | 100.8           | 0.31                                 | 352.6                   | 0.0       | 352.6   | 4.6%   |
| Echo Investment          | ECH0519 | 2019.05.15  | 5.40                          | 199.7                 | 100.2           | 0.20                                 | 102.2                   | 0.0       | 102.2   | n.d.   |
| Echo Investment          | ECH0418 | 2018.04.20  | 4.96                          | 2.2                   | 100.4           | -0.09                                | 71.8                    | 0.0       | 71.8    | 4.7%   |
| ED Invest                | EDI1116 | 2016.11.16  | 6.69                          | 7.9                   | 99.7            | 0.28                                 | 16.1                    | 0.0       | 16.1    | 8.6%   |
| EFM                      | EFM1216 | 2016.12.20  | 10.00                         | 1.9                   | 99.9            | 0.90                                 | 4.0                     | 0.0       | 4.0     | 11.6%  |
| EMPIK                    | EMF1117 | 2017.11.17  | 9.80                          | 3 597.8               | 98.5            | 0.00                                 | 102.1                   | 0.0       | 102.1   | 13.6%  |
| Everest Capital          | EVC1118 | 2018.11.22  | 6.80                          | 24.0                  | 100.0           | 0.30                                 | 113.7                   | 0.0       | 113.7   | 6.6%   |
| Everest Capital          | EVC0418 | 2018.04.14  | 6.81                          | 31.3                  | 100.2           | 0.35                                 | 10.3                    | 0.0       | 10.3    | 6.8%   |
| Fast Finance             | FFI0916 | 2016.09.27  | 8.80                          | 0.7                   | 91.0            | -3.48                                | 130.0                   | 0.0       | 130.0   | 17.3%  |
| Ferratum Capital Poland  | FRR0517 | 2017.05.23  | 8.30                          | 29.1                  | 100.4           | 0.15                                 | 306.4                   | 0.0       | 306.4   | 7.2%   |
| FH DOM SA                | FHS1217 | 2017.12.18  | 8.50                          | 3.3                   | 99.4            | 0.02                                 | 2.0                     | 0.0       | 2.0     | 8.8%   |
| Getin Noble              | GNB0318 | 2018.03.23  | 5.29                          | 1.0                   | 89.8            | 0.80                                 | 646.0                   | 0.0       | 646.0   | 13.2%  |
| Getin Noble              | GNB0720 | 2020.07.10  | 4.77                          | 10.3                  | 74.8            | 0.52                                 | 547.7                   | 0.0       | 547.7   | 10.9%  |
| Getin Noble              | GNB0218 | 2018.02.23  | 5.49                          | 5.4                   | 89.0            | -1.05                                | 243.3                   | 0.0       | 243.3   | 12.9%  |
| Getin Noble              | GNB0617 | 2017.06.30  | 3.47                          | 86.5                  | 93.2            | -0.25                                | 75.2                    | 0.0       | 75.2    | 6.6%   |
| Getin Noble              | GNB0819 | 2019.08.27  | 5.29                          | 4.4                   | 81.0            | -2.90                                | 73.6                    | 0.0       | 73.6    | 12.8%  |
| Getin Noble              | GNB0418 | 2018.04.27  | 5.36                          | 22.8                  | 88.0            | 0.45                                 | 51.0                    | 0.0       | 51.0    | 12.4%  |
| Getin Noble              | GNB0421 | 2021.04.07  | 4.81                          | 23.1                  | 73.0            | -1.50                                | 41.1                    | 0.0       | 41.1    | 11.5%  |
| Getin Noble              | GNB0220 | 2020.02.28  | 4.84                          | 4.0                   | 75.4            | -2.58                                | 39.2                    | 0.0       | 39.2    | 13.0%  |
| Getin Noble              | GNB1017 | 2017.10.17  | 5.28                          | 23.6                  | 92.0            | -0.91                                | 23.2                    | 0.0       | 23.2    | 7.8%   |
| Getin Noble              | GNB0820 | 2020.08.28  | 4.74                          | 3.9                   | 75.0            | 0.40                                 | 19.6                    | 0.0       | 19.6    | 11.1%  |
| Getin Noble              | GNB1019 | 2019.10.21  | 5.36                          | 23.9                  | 81.9            | -0.61                                | 16.8                    | 0.0       | 16.8    | 12.6%  |
| Getin Noble              | GNB0320 | 2020.03.30  | 4.90                          | 0.1                   | 78.0            | 0.99                                 | 8.4                     | 0.0       | 8.4     | 12.6%  |
| Getin Noble              | GN00917 | 2017.09.20  | 5.21                          | 1.3                   | 94.0            | 2.50                                 | 3.8                     | 0.0       | 3.8     | 7.2%   |
| Getin Noble              | GNB1120 | 2020.11.09  | 4.80                          | 18.7                  | 76.9            | 0.01                                 | 3.1                     | 0.0       | 3.1     | 10.8%  |
| Getin Noble              | GNB0917 | 2017.09.01  | 5.21                          | 4.1                   | 94.0            | -1.00                                | 2.8                     | 0.0       | 2.8     | 8.7%   |
| Getin Noble              | GNB0321 | 2021.03.12  | 4.74                          | 2.1                   | 74.0            | 0.45                                 | 1.5                     | 0.0       | 1.5     | 10.7%  |
| Getin Noble              | GNB0518 | 2018.05.23  | 5.35                          | 18.8                  | 87.5            | -2.45                                | 0.9                     | 0.0       | 0.9     | 10.5%  |
| Getin Noble              | GNB1020 | 2020.10.07  | 4.81                          | 23.1                  | 76.0            | 2.86                                 | 0.8                     | 0.0       | 0.8     | 10.6%  |
| Ghelamco                 | GHE0519 | 2019.05.22  | 6.30                          | 222.7                 | 100.3           | 0.05                                 | 532.8                   | 0.0       | 532.8   | 6.2%   |
| Ghelamco                 | GHE0718 | 2018.07.11  | 6.77                          | 146.5                 | 101.5           | 0.55                                 | 133.1                   | 0.0       | 133.1   | 6.6%   |
| Ghelamco                 | GHI0619 | 2019.06.16  | 5.77                          | 1.7                   | 99.6            | 0.34                                 | 77.5                    | 0.0       | 77.5    | 5.6%   |
| Ghelamco                 | GHC0619 | 2019.06.16  | 5.77                          | 1.7                   | 99.4            | -0.09                                | 52.9                    | 0.0       | 52.9    | 5.5%   |
| Ghelamco                 | GHI0718 | 2018.07.09  | 6.27                          | 139.1                 | 101.6           | 1.40                                 | 51.5                    | 0.0       | 51.5    | 6.0%   |

**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          | GHK0718 | 2018.07.09  | 6.27                          | 139.1                 | 100.6           | 0.55                                 | 50.8                    | 0.0       | 50.8    | 6.8%  |
| Ghelamco          | GHH0718 | 2018.07.04  | 6.27                          | 14.9                  | 100.0           | -0.22                                | 34.6                    | 0.0       | 34.6    | 5.5%  |
| Ghelamco          | GHE1117 | 2017.11.27  | 6.55                          | 222.5                 | 100.5           | -1.49                                | 20.7                    | 0.0       | 20.7    | 5.3%  |
| Ghelamco          | GHE1119 | 2019.11.04  | 5.80                          | 2.3                   | 99.6            | -0.31                                | 18.3                    | 0.0       | 18.3    | 5.6%  |
| Ghelamco          | GHE0619 | 2019.06.16  | 5.27                          | 1.5                   | 99.9            | 0.00                                 | 13.9                    | 0.0       | 13.9    | 5.2%  |
| Ghelamco          | GHE0418 | 2018.04.25  | 6.31                          | 27.3                  | 100.0           | -0.55                                | 4.1                     | 0.0       | 4.1     | 5.7%  |
| GPW               | GPW0117 | 2017.01.02  | 2.94                          | 0.7                   | 100.7           | -0.13                                | 352.8                   | 0.0       | 352.8   | 2.6%  |
| GPW               | GPW1022 | 2022.10.06  | 3.19                          | 0.0                   | 102.0           | -0.20                                | 21.2                    | 0.0       | 21.2    | n.d.  |
| GTB               | GTB0617 | 2017.06.19  | 9.20                          | 2.5                   | 100.1           | 0.10                                 | 1.0                     | 0.0       | 1.0     | n.d.  |
| GTC               | GTC0319 | 2019.03.11  | 6.24                          | 34.2                  | 101.1           | -0.30                                | 71.1                    | 0.0       | 71.1    | 5.9%  |
| Hussar            | HGR0517 | 2017.05.17  | 8.50                          | 10.0                  | 99.8            | -0.21                                | 5.0                     | 0.0       | 5.0     | 7.6%  |
| IPF               | IPP0620 | 2020.06.03  | 6.05                          | 19.6                  | 99.1            | 1.55                                 | 104.9                   | 0.0       | 104.9   | 6.4%  |
| IPOPOL            | IPO0616 | 2016.06.26  | 9.00                          | 1.0                   | 98.6            | -1.38                                | 17.9                    | 0.0       | 17.9    | 8.4%  |
| JW Construction   | JWC1217 | 2017.12.08  | 5.29                          | 16.1                  | 100.8           | -0.19                                | 11.3                    | 0.0       | 11.3    | n.d.  |
| Kancelaria Medius | KME0217 | 2017.02.17  | 8.50                          | 1.0                   | 100.7           | 0.00                                 | 0.4                     | 0.0       | 0.4     | 6.4%  |
| Kancelaria Medius | KME0617 | 2017.06.02  | 8.00                          | 0.6                   | 101.8           | 0.30                                 | 0.1                     | 0.0       | 0.1     | 6.1%  |
| Kredyt Inkaso     | KRI1216 | 2016.12.08  | 7.78                          | 24.3                  | 102.2           | -1.50                                | 1 046.3                 | 0.0       | 1 046.3 | n.d.  |
| Kredyt Inkaso     | KRI0619 | 2019.06.21  | 5.72                          | 15.7                  | 100.5           | 0.50                                 | 29.7                    | 0.0       | 29.7    | n.d.  |
| Kruk              | KRU0621 | 2021.06.08  | 4.77                          | 2.9                   | 101.0           | 0.22                                 | 265.4                   | 0.0       | 265.4   | 4.4%  |
| Kruk              | KRU1120 | 2020.11.26  | 4.59                          | 0.4                   | 100.5           | -0.16                                | 88.9                    | 0.0       | 88.9    | 4.3%  |
| Kruk              | KRU1217 | 2017.12.06  | 5.68                          | 0.4                   | 101.5           | -0.01                                | 49.5                    | 0.0       | 49.5    | 3.8%  |
| Kruk              | KRU0517 | 2017.05.20  | 5.89                          | 6.3                   | 102.4           | 0.41                                 | 41.2                    | 0.0       | 41.2    | 4.0%  |
| Kruk              | KRU0317 | 2017.03.07  | 6.27                          | 4.0                   | 103.0           | 0.68                                 | 13.4                    | 0.0       | 13.4    | 4.1%  |
| Kruk              | KRU1121 | 2021.11.13  | 4.69                          | 5.9                   | 100.7           | 0.00                                 | 12.2                    | 0.0       | 12.2    | n.d.  |
| Kruk              | KRU0818 | 2018.08.13  | 6.19                          | 7.8                   | 104.5           | 0.00                                 | 10.5                    | 0.0       | 10.5    | 5.1%  |
| Kruk              | KRU1220 | 2020.12.03  | 5.03                          | 3.7                   | 102.0           | 0.40                                 | 4.1                     | 0.0       | 4.1     | 4.6%  |
| Kruk              | KRU1218 | 2018.12.05  | 5.98                          | 4.1                   | 104.0           | 0.00                                 | 3.1                     | 0.0       | 3.1     | 4.5%  |
| Kruk              | KRU0620 | 2020.06.08  | 4.50                          | 0.3                   | 100.7           | 0.05                                 | 1.9                     | 0.0       | 1.9     | 3.9%  |
| Lokum Deweloper   | LKD1017 | 2017.10.17  | 5.61                          | 25.5                  | 100.4           | 0.89                                 | 130.4                   | 0.0       | 130.4   | 6.4%  |
| LZMO              | LZM1116 | 2016.11.22  | 8.75                          | 9.1                   | 84.0            | 5.25                                 | 24.9                    | 0.0       | 24.9    | 63.6% |
| LZMO              | LZM0617 | 2017.06.30  | 8.50                          | 0.2                   | 92.3            | -7.75                                | 9.5                     | 0.0       | 9.5     | n.d.  |
| M.W. Trade        | MWT0416 | 2016.04.26  | 6.21                          | 2.7                   | 99.8            | 0.10                                 | 95.7                    | 0.0       | 95.7    | 7.2%  |
| M.W. Trade        | MWT0616 | 2016.06.11  | 6.18                          | 1.9                   | 99.9            | -0.25                                | 39.8                    | 0.0       | 39.8    | 6.7%  |
| M.W. Trade        | MWT0417 | 2017.04.17  | 5.81                          | 2.6                   | 100.5           | 0.10                                 | 10.3                    | 0.0       | 10.3    | 5.6%  |
| mBank             | MBK1223 | 2023.12.20  | 4.02                          | 1 112.4               | 99.9            | 0.45                                 | 2 421.5                 | 0.0       | 2 421.5 | 4.0%  |
| mBank             | MBK1223 | 2023.12.20  | 4.02                          | 1 112.4               | 99.9            | 0.38                                 | 2 018.5                 | 0.0       | 2 018.5 | 4.0%  |
| mBank             | MBK0125 | 2025.01.17  | 3.86                          | 772.0                 | 100.0           | 0.50                                 | 100.7                   | 0.0       | 100.7   | 3.8%  |
| MCI Capital       | MCI1218 | 2018.12.11  | 5.67                          | 17.2                  | 100.7           | 0.70                                 | 485.2                   | 0.0       | 485.2   | n.d.  |
| MCI Management    | MCI1216 | 2016.12.19  | 6.27                          | 17.5                  | 101.1           | 0.17                                 | 3.1                     | 0.0       | 3.1     | 5.2%  |
| Mera              | MER0616 | 2016.06.27  | 6.97                          | 0.8                   | 100.5           | -0.55                                | 20.1                    | 0.0       | 20.1    | 3.7%  |
| Midas             | MDS0421 | 2021.04.16  | 0.0                           | 0.0                   | 86.0            | 1.50                                 | 12.9                    | 0.0       | 12.9    | 7.8%  |
| Mikrokasa         | MKR0916 | 2016.09.12  | 9.50                          | 5.0                   | 99.5            | -0.50                                | 20.9                    | 0.0       | 20.9    | 8.8%  |
| Mikrokasa         | MKR1016 | 2016.10.07  | 9.50                          | 21.6                  | 98.2            | -0.80                                | 11.0                    | 0.0       | 11.0    | 10.6% |
| Mikrokasa         | MKR0617 | 2017.06.29  | 8.70                          | 0.5                   | 100.0           | 2.80                                 | 5.9                     | 0.0       | 5.9     | 10.1% |
| MO-BRUK           | MBR0816 | 2016.08.31  | 6.69                          | 5.5                   | 92.9            | -0.10                                | 4.7                     | 0.0       | 4.7     | 51.4% |
| Multimedia Polska | MMP0520 | 2020.05.10  | 5.05                          | 1 950.8               | 100.4           | 0.00                                 | 102.3                   | 0.0       | 102.3   | 4.9%  |
| Murapol           | MUR0418 | 2018.04.29  | 6.30                          | 1.1                   | 99.1            | -0.39                                | 32.0                    | 0.0       | 32.0    | 6.3%  |
| Murapol           | MUR1116 | 2016.11.14  | 7.39                          | 0.9                   | 101.0           | 0.15                                 | 28.6                    | 0.0       | 28.6    | 6.2%  |
| Murapol           | MUR1018 | 2018.10.19  | 6.31                          | 1.2                   | 99.7            | -0.20                                | 25.6                    | 0.0       | 25.6    | 6.3%  |
| Murapol           | MUR0816 | 2016.08.14  | 7.29                          | 9.0                   | 100.7           | 0.15                                 | 7.1                     | 0.0       | 7.1     | 6.1%  |
| OT Logistics      | OTS0217 | 2017.02.17  | 5.75                          | 6.8                   | 99.7            | -0.30                                | 20.1                    | 0.0       | 20.1    | 5.3%  |
| P.R.E.S.C.O.      | PRE1117 | 2017.11.28  | 6.20                          | 20.9                  | 100.5           | -0.49                                | 43.1                    | 0.0       | 43.1    | 5.8%  |
| Paged             | PGD0817 | 2017.08.14  | 5.15                          | 6.6                   | 100.5           | 0.00                                 | 232.5                   | 0.0       | 232.5   | n.d.  |
| PCC Rokita        | PCR0416 | 2016.04.15  | 7.50                          | 1.6                   | 99.6            | -0.19                                | 87.6                    | 0.0       | 87.6    | 2.6%  |
| PCC Rokita        | PCR0419 | 2019.04.17  | 5.50                          | 1.1                   | 102.0           | 0.00                                 | 12.0                    | 0.0       | 12.0    | 4.7%  |
| PCC Rokita        | PCR0620 | 2020.06.25  | 5.00                          | 0.1                   | 101.9           | 0.38                                 | 10.2                    | 0.0       | 10.2    | 4.3%  |
| PCC Rokita        | PCR0517 | 2017.05.28  | 6.80                          | 0.6                   | 103.4           | -0.01                                | 1.4                     | 0.0       | 1.4     | 4.6%  |
| PCC Rokita        | PCR1019 | 2019.10.15  | 5.50                          | 1.2                   | 103.0           | 0.00                                 | 0.4                     | 0.0       | 0.4     | 4.5%  |
| PGF               | PGF1120 | 2020.11.24  | 4.40                          | 15.3                  | 100.3           | -0.05                                | 274.9                   | 0.0       | 274.9   | n.d.  |
| PKN Orlen         | PKN0418 | 2018.04.02  | 3.11                          | 0.0                   | 100.8           | 0.00                                 | 353.5                   | 498.0     | 851.5   | 2.6%  |
| PKN Orlen         | PKN1117 | 2017.11.06  | 3.20                          | 1.3                   | 100.6           | 0.09                                 | 137.3                   | 0.0       | 137.3   | 2.5%  |
| PKN Orlen         | PK11117 | 2017.11.14  | 3.10                          | 1.2                   | 100.3           | -0.19                                | 110.7                   | 0.0       | 110.7   | 2.5%  |
| PKN Orlen         | PKN0617 | 2017.06.03  | 3.30                          | 1.1                   | 100.5           | -0.05                                | 87.9                    | 0.0       | 87.9    | 2.3%  |
| PKN Orlen         | PKN0420 | 2020.04.09  | 5.00                          | 2.4                   | 108.5           | 1.00                                 | 70.2                    | 0.0       | 70.2    | 3.1%  |
| Polbrand          | PBD0616 | 2016.06.09  | 9.00                          | 0.5                   | 96.0            | -2.00                                | 10.0                    | 0.0       | 10.0    | 18.6% |
| Polnord           | PND0217 | 2017.02.11  | 6.04                          | 7.9                   | 99.8            | -0.69                                | 269.5                   | 0.0       | 269.5   | 5.5%  |
| Polnord           | PND0618 | 2018.06.30  | 5.22                          | 0.0                   | 98.4            | 0.90                                 | 128.2                   | 0.0       | 128.2   | 6.0%  |
| Polnord           | PND0218 | 2018.02.13  | 5.76                          | 0.7                   | 100.0           | -0.25                                | 52.9                    | 0.0       | 52.9    | 5.5%  |
| Pragma Faktoring  | PRF1216 | 2016.12.19  | 6.17                          | 2.0                   | 100.4           | 1.26                                 | 98.4                    | 0.0       | 98.4    | 5.5%  |

**Catalyst: Podsumowanie tygodnia.**

| Spółka              | Seria   | Data wykupu | Oproc. w bieżącym okresie (%) | Narosłe odsetki (PLN) | Kurs zamknięcia | Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.) | Tygodniowy obrót w PLNk |                |                 | YTM     |
|---------------------|---------|-------------|-------------------------------|-----------------------|-----------------|--------------------------------------|-------------------------|----------------|-----------------|---------|
|                     |         |             |                               |                       |                 |                                      | Sesyjny                 | Pakietowy      | Razem           |         |
| Pragma Faktoring    | PRF0218 | 2018.02.19  | 5.94                          | 6.7                   | 100.9           | 0.29                                 | 2.0                     | 0.0            | 2.0             | 5.8%    |
| Pragma Inkaso       | PRI1117 | 2017.11.14  | 6.19                          | 7.8                   | 100.5           | 0.00                                 | 8.1                     | 0.0            | 8.1             | 5.6%    |
| Pragma Inkaso       | PRI0518 | 2018.05.22  | 5.69                          | 5.9                   | 100.0           | 0.00                                 | 3.0                     | 0.0            | 3.0             | 5.2%    |
| Pragma Inwestycje   | PIN1016 | 2016.10.10  | 6.31                          | 30.1                  | 100.1           | -0.07                                | 28.9                    | 0.0            | 28.9            | 6.2%    |
| Property Lease Fund | PLE0616 | 2016.06.05  | 9.00                          | 6.2                   | 29.0            | 0.00                                 | 0.6                     | 0.0            | 0.6             | 497.1%  |
| Robyg               | ROB0619 | 2019.06.28  | 4.57                          | 1 151.9               | 100.0           | 0.00                                 | 0.0                     | 1 317.0        | 1 317.0         | n.d.    |
| Robyg               | ROG0218 | 2018.02.26  | 5.69                          | 0.5                   | 101.4           | 0.00                                 | 22.2                    | 0.0            | 22.2            | 5.1%    |
| Robyg               | ROB0218 | 2018.02.26  | 5.74                          | 0.5                   | 102.5           | 0.49                                 | 2.1                     | 0.0            | 2.1             | 5.3%    |
| Ronson              | RON0119 | 2019.01.25  | 5.75                          | 1.0                   | 100.1           | -0.09                                | 151.2                   | 0.0            | 151.2           | 5.6%    |
| Ronson              | RON0218 | 2018.02.23  | 6.05                          | 2.1                   | 102.5           | 0.98                                 | 2.1                     | 0.0            | 2.1             | 4.7%    |
| Ronson              | RON0419 | 2019.04.19  | 5.41                          | 24.0                  | 100.4           | -0.11                                | 2.1                     | 0.0            | 2.1             | 5.2%    |
| Salwirak            | SAL0317 | 2017.03.06  | 7.28                          | 5.0                   | 98.5            | 0.90                                 | 48.3                    | 0.0            | 48.3            | 7.8%    |
| Unibep              | UNI0618 | 2018.06.01  | 4.30                          | 1.4                   | 100.0           | 0.00                                 | 149.2                   | 0.0            | 149.2           | 4.3%    |
| Unified Factory     | UFC0217 | 2017.02.09  | 9.00                          | 12.8                  | 101.5           | 1.00                                 | 9.2                     | 0.0            | 9.2             | 6.6%    |
| Vantage             | VTG0418 | 2018.04.16  | 6.72                          | 13.6                  | 100.7           | 0.60                                 | 95.1                    | 0.0            | 95.1            | 6.6%    |
| Vantage             | VTG0518 | 2018.05.14  | 6.10                          | 2.2                   | 99.7            | 0.69                                 | 70.1                    | 0.0            | 70.1            | n.d.    |
| Vantage             | VTG0617 | 2017.06.16  | 5.97                          | 2.3                   | 100.2           | 0.10                                 | 2.0                     | 0.0            | 2.0             | 5.7%    |
| Voxel               | VOX0716 | 2016.07.31  | 6.75                          | 11.1                  | 100.0           | 0.00                                 | 10.1                    | 0.0            | 10.1            | 5.4%    |
| WB Electronics      | WBE1117 | 2017.11.14  | 5.50                          | 20.6                  | 101.0           | 0.00                                 | 206.0                   | 0.0            | 206.0           | n.d.    |
| Włodarzewska        | WLO0516 | 2016.05.15  | 9.19                          | 11.1                  | 71.0            | 1.00                                 | 17.1                    | 0.0            | 17.1            | 1043.2% |
| Work Service        | WSE1016 | 2016.10.04  | 6.47                          | 0.0                   | 100.6           | -0.45                                | 6.1                     | 0.0            | 6.1             | 5.7%    |
| ZM Henryk Kania     | KAN1117 | 2017.11.26  | 6.44                          | 6.0                   | 101.3           | -0.55                                | 57.1                    | 0.0            | 57.1            | 6.1%    |
| ZM Henryk Kania     | KAN0318 | 2018.03.30  | 6.27                          | 0.2                   | 102.0           | 0.01                                 | 5.1                     | 0.0            | 5.1             | 5.2%    |
| <b>RAZEM:</b>       |         |             |                               |                       |                 |                                      | <b>22 404.9</b>         | <b>2 224.0</b> | <b>24 628.9</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).

Analitycy 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 © 2016 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**