

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen**

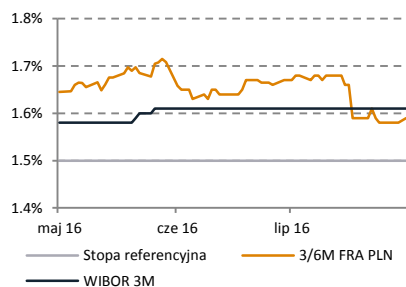
Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Getin Noble	GNB1020	3.01	2.5
Robyg	ROB0819	2.00	74.2
Medius	KME0617	1.48	10.2
Everest Capital	EVC1118	1.47	5.2
Fast Finance	FFI0916	1.38	64.0
Getin Noble	GNB0917	1.34	4.9
Getin Noble	GNB0421	1.30	170.8
Getin Noble	GNB0518	1.30	9.8
BGK	IDS1018	1.15	4.6
Getin Noble	GNB1120	1.14	26.3
Erbud	ERB0318	-1.00	10.3
Getin Noble	GNB1219	-1.00	4.6
BBI Dev.	BBI0217	-1.10	10.2
Cube.ITG	CTG0417	-1.25	55.2
Indos	INS1017	-1.30	155.6
2C Partners	2CP0317	-2.85	4.8
Getin Noble	GNB1119	-4.99	1.7
Getin Noble	GNO1120	-7.00	2.3
Property Lease	PLE0916	-12.00	8.4
LZMO	LZM1116	-23.99	21.1

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Cyfrowy Polsat	CPS0721	0.39	2451.4
GPW	GPW0117	0.20	1418.7
Getin Noble	GNB0819	0.00	1343.7
Kruk	KRU0521	-0.02	1321.5
OT Logistics	OTS1118	0.30	1255.7
PKN Orlen	PKN0418	-0.82	786.7
Alior	ALR0522	0.01	767.3
PGF	PGF1120	0.20	739.2
mBank	MBK1223	0.75	708.4
Alior	ALR0524	-0.07	645.8

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

**Informacje ze spółek.**

**PHN (31.08)** – Spółka rozważa program emisji obligacji do PLN 600m, z czego PLN 150-200m może trafić na rynek jeszcze w tym roku.

**PBG (30.08)** – Spółka pracuje obecnie nad emisją obligacji na PLN 500m.

**PCC EXOL (30.08)** – Spółka wyemituje obligacje serii A2 o wartości do PLN 25m w ramach oferty publicznej.

**COMP (31.08)** – Naruszenie kowenantu na obligacjach I/2014 oraz I/2015 (łącznie PLN 86m).

**PRAGMA FAKTORING (29.08)** – Spółka wyemituje obligacje serii H do wartości PLN 20m.

**EUROCENT (01.09)** – Spółka wyemituje obligacje serii F o wartości nominalnej do PLN 3m.

**GETIN NOBLE BANK (01.09)** – Bank spełnił wymogi kapitałowe nałożone przez KNF.

**GETIN NOBLE BANK (31.08)** – Bank wyemitował obligacje serii PP5-VI o wartości PLN 40m w ramach oferty publicznej.

**BEST (29.08)** – Spółka dokonała odpisu wartości udziałów w Kredyt Inkaso na PLN 18.5m.

**BEST (30.08)** – Spółka zapowiada pierwsze inwestycje zagraniczne na początek 2017 r.

**BIOGENED (30.08)** – Spółka rozpoczęła proces przygotowywania emisji obligacji.

**JSW (30.08)** – Spółka zawarła porozumienie z obligatariuszami.

**ARTCIC PAPER (30.08)** – Spółka poinformowała, że jest w zaawansowanej fazie rozmów dotyczących refinansowania zadłużenia.

**MAGELLAN (01.09)** – Spółka rozpoczęła procedurę uzyskiwania zgód obligatariuszy na wycofanie akcji spółki z obrotu na GPW.

**INTEGER.PL (30, 31.08)** – Spółka przesuwa ZO czterech serii obligacji z 31 sierpnia na 22 września.

**WSiP (30.08)** – ZO wyraziło zgodę na zaciągnięcie nowego kredytu, oraz na połączenie spółki z Profi-Lingua.

**MURAPOL (31.08)** – Spółka wyemitowała obligacje serii S o wartości nominalnej PLN 45m.

**MIKROKASA (01.09)** – Spółka wyemitowała obligacje serii MKR0818 o wartości nominalnej PLN 1.3m.

**GETBACK (02.09)** – Spółka wyemitowała 4 serie obligacji o łącznej wartości nominalnej PLN 1m.

**BVT (31.08)** – Spółka wyemitowała obligacje o wartości PLN 1.6m wobec PLN 5m wartości oferty.

**SMS KREDYT HOLDING (30.08)** – Spółka wyemitowała obligacje serii AN o wartości nominalnej PLN 11.4m.

**GTB METROPOLIS (02.09)** – Spółka dokona częściowej amortyzacji serii A.

**MO-BRUK (01.09)** – Spółka terminowo wykupiła obligacje o wartości PLN 16.4m.

**UNIFIED FACTORY (31.08)** – Spółka wyemitowała obligacje serii B o wartości PLN 10m.

**Największe obroty, wzrosty i spadki.**

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 21.1m**. Najwyższy obrót, w wysokości PLN 3.0m, odnotowano na obligacjach **Cyfrowego Polsatu** serii CPS0721. Kurs serii wzrósł o 0.4 punktu procentowego do poziomu 101.8%.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **Getin Noble Banku** (seria GNB1020). Kurs serii wzrósł o 3.0 punkty procentowe, z poziomu 77.0% do 80.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 2.5k.

Obligacje **LZMO**, serii LZM1116, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 24.0 punkty procentowe, z 39.0% do 15.0%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 21.1k.

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa		Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.69%	0.04
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.24%	0.08
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.83%	0.09
WIBOR6M	1.79%	0.00
WIBOR3M	1.71%	0.00
Stopa referencyjna	1.50%	0.00

Źródło: Bloomberg

Catalystr: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc. (%)
BGK	IDS1022	121.00	5.75
Alior Bank	ALR0421	113.99	7.54
BGK	IDS1018	110.13	6.25
BGK	IDS1018	109.15	6.25
PKN Orlen	PKN0420	107.50	5.00
Bank Pocztowy	BPO1022	107.00	5.24
Warimpex	WXF0218	106.00	7.79
Unidevelopment	UND0317	105.99	6.74
Kruk	KRU0618	105.60	6.21
Nordic Dev.	NOR1016	105.50	10.00
Getin Noble	GNB0420	76.50	4.84
Getin Noble	GNO1120	75.00	4.74
Biomed	BML0818	72.99	7.29
Action	ACT0717	63.98	3.19
LZMO	LZM0617	63.64	8.50
EBI	EIB0617	35.71	
Midas	MDS0421	34.28	
Kerdos Group	KRS1217	20.05	8.00
LZMO	LZM1116	15.01	8.75
Property Lease	PLE0916	15.00	9.00

Źródło: GPW Catalystr, obliczenia Vestor DM

## Kalendarium tygodniowe.

	Spółka	Seria	Kurs	Bieżące oprocentowanie
<b>Dzień ustalania praw do odsetek</b>				
2016-09-06	PKO BP	PKO0922	101.5	3.38
	Ronson	RON0919	100.5	5.34
2016-09-08	GetBack	GBK0919	101.1	6.18
	Vantage	VTG0617	102.5	5.98
	Vantage	VTG0618	n.d.	6.63
2016-09-09	Admiral Boats	ADM0917	93.9	8.50
	AOW Faktoring	AOW0618	103.0	6.68
	Best	BST1218	99.0	4.78
	Capital Park	CAP0318	100.1	5.98
	FH DOM SA	FHS1217	100.0	8.50
	GetBack	GB10919	100.0	5.73
	GTB	GTB0617	99.5	9.20
	Invista	INV1217	100.0	9.00
	Murapol	MUL1116	100.0	7.33
	M.W. Trade	MWT0318	101.5	5.78
	Property Lease Fund	PLE0916	15.0	9.00
	Pragma Faktoring	PRF1216	100.5	6.18
2016-09-12	EGB	EGB0318	101.5	6.24
	Getin Noble	GNO0917	100.0	5.21
	LC CORP	LCC0320	100.1	4.94
2016-09-13	American Heart of Poland	AHP0916	100.5	6.24
	MCI Capital	MCI0318	100.0	5.64
	OT Logistics	OTE0217*	100.0	6.50

\* Notowana w EUR

Źródło: GPW Catalystr

## Informacje ze spółek.

**PHN (31.08) – Spółka rozważa program emisji obligacji do PLN 600m, z czego PLN 150-200m może trafić na rynek jeszcze w tym roku.** Termin uruchomienia pierwszej transzy zależy od skali inwestycji spółki i powinien być znany w październiku. Spółka jest zainteresowana emisją obligacji zabezpieczonych.

**PBG (30.08) – Spółka pracuje obecnie nad emisją obligacji na PLN 500m.** Emisja zostanie skierowana do instytucji, które przystąpiły do umowy restrukturyzacyjnej. Jednocześnie spółka prowadzi prace nad emisją akcji, po której około 75 proc. kapitału znajdzie się w rękach wierzycieli.

**PCC EXOL (30.08) – Spółka wyemituje obligacje serii A2 o wartości do PLN 25m w ramach oferty publicznej.** Zapisy trwają do 14 września. Obligacje mają 4-letni tenor i oprocentowanie stałe na poziomie 5.5%. Obligacje nie mają zabezpieczenia.

**COMP (31.08) – Naruszenie kowenantu na obligacjach I/2014 oraz I/2015 (łącznie PLN 86m).** Spółka zwołuje ZO na 20 września. Comp proponuje obligatariuszom jednorazową premię w zamian za podwyższenie kowenantu dług netto/EBITDA (na koniec 2Q16 wskaźnik wyniósł 3.75x wobec kowenantu 3.5x). Spółka nie proponuje wysokości nowego kowenantu ani jednorazowej premii. Naruszenie kowenantu na obligacjach zmusiło spółkę do reklasyfikacji zobowiązań z tytułu obligacji na zobowiązania krótkoterminowe, co z kolei złamało kowenant płynności na zobowiązaniach wobec Raiffeisen. Spółka informuje, że brak spełnienia kowenantu nie stanowi zagrożenia dla dalszej współpracy z bankiem. Na koniec 2Q16 spółka miała otwarte dwie linie gwarancyjne w Raiffeisen o łącznym wykorzystaniu na koniec 2Q16 w wysokości PLN 12m.

**PRAGMA FAKTORING (29.08) – Spółka wyemituje obligacje serii H do wartości PLN 20m.** Progiem dojścia emisji do skutku jest PLN 5m. Obligacje o 3-letnim tenorze oprocentowane będą zmiennie w oparciu o WIBOR i zostaną zabezpieczona na zbiorze wierzycielności. Obligacje mają trafić do obrotu na Catalystr. Spółka poinformowała również o planach przedterminowego wykupu obligacji serii E o wartości PLN 20m z premią 0.1%.

**EUROCENT (01.09) – Spółka wyemituje obligacje serii F o wartości nominalnej do PLN 3m.** Obligacje oprocentowane stałe na poziomie 8.5%, niezabezpieczone, o 2-letnim tenorze.

**Catalyst: Obligacje zapadające do końca 2016**

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2016.09.08	Eurocent	2	n.d.
2016.09.09	Best	17	0.0%
2016.09.12	Mikrokasa	2	n.d.
2016.09.17	Lease Fund	5	-73.0%
2016.09.21	AHoP	1	0.4%
2016.09.26	K. Medius	2	0.9%
2016.09.27	Fast Finance	4	-0.5%
2016.10.04	Work Service	55	-0.5%
2016.10.05	BGK	500	0.0%
2016.10.07	Atal	18	1.1%
2016.10.07	Mikrokasa	2	n.d.
2016.10.10	Pragma Inw.	10	-0.2%
2016.10.21	Nordic Dev.	22	5.5%
2016.11.05	Kruk	30	0.5%
2016.11.08	Vindexus	1	2.3%
2016.11.14	Murapol	9	0.1%
2016.11.14	Ghelamco	7	0.0%
2016.11.15	Fast Finance	9	-1.4%
2016.11.16	ED Invest	5	-1.0%
2016.11.19	Murapol	19	0.0%
2016.11.22	LZMO	6	-85.0%
2016.11.27	Mikrokasa	2	0.2%
2016.12.06	Kruk	20	-0.4%
2016.12.08	Kredyt Inkaso	18	2.2%
2016.12.13	Bank Pocztowy	148	0.4%
2016.12.19	BZ WBK	500	0.4%
2016.12.19	MCI Capital	30	0.3%
2016.12.19	Pragma Faktoring	20	0.5%
2016.12.20	EFM	4	0.7%
2016.12.23	Property Lease	3	-2.0%
2016.12.28	Lindorff	5	0.3%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**GETIN NOBLE BANK (01.09) – Bank spełnił wymogi kapitałowe nałożone przez KNF.** Na koniec 1Q16 skonsolidowany współczynnik Tier I wyniósł 12.3% (wobec 11.7% w 1Q16), a CAR 15.6% (wobec 14.9% w 1Q16). Na zbliżonych poziomach były współczynniki jednostkowe (Tier I 12.3%, CAR 15.6% wobec 11.5% oraz 14.7% w 1Q16). Tym samym bank osiągnął minimalne poziomy wymagane na koniec 1H16 przez KNF: 11.76% dla Tier I oraz 15.26% dla CAR.

**GETIN NOBLE BANK (31.08) – Bank wyemitował obligacje serii PP5-VI o wartości PLN 40m w ramach oferty publicznej.** Stopa redukcji wyniosła 7.3%. Obligacje podporządkowane oprocentowane są WIBOR6M+5%.

**BEST (29.08) – Spółka dokonała odpisu wartości udziałów w Kredyt Inkaso na PLN 18.5m.** Szacunkowo Best wycenia walory Kredyt Inkaso na PLN 35 na akcje wobec PLN 25 zaoferowanych w ostatnim udanym wezwaniu na akcje KI.

**BEST (30.08) – Spółka zapowiada pierwsze inwestycje zagraniczne na początek 2017 r.** Spółka zamierza do końca roku uplasować obligacje o wartości ponad PLN 100m.

**BIOGENED (30.08) – Spółka rozpoczęła proces przygotowywania emisji obligacji.** Tenor 3-5lat, wartość nominalna do PLN 10m.

**JSW (30.08) – Spółka zawarła porozumienie z obligatariuszami, nowy harmonogram zakłada wydłużenie spłaty o 5 lat czyli do 2025 r.** JSW porozumiała się z PKO, PZU i BGK, a w ramach porozumienia obniżona została również pierwotnie uzgodniona kwota spłat w początkowym okresie.

**ARTCIC PAPER (30.08) – Spółka poinformowała, że jest w zaawansowanej fazie rozmów dotyczących refinansowania zadłużenia.** Spółka podtrzymuje, że nie zamierza przekroczyć kwot, o których informowała w maju – tj. emisja PLN 150m obligacji lub kredyty do łącznych kwot PLN 47m i EUR 86m.

**MAGELLAN (01.09) – Spółka rozpoczęła procedurę uzyskiwania zgód obligatariuszy na wycofanie akcji spółki z obrotu na GPW.** Spółka zamierza wycofać akcje z obrotu na GPW w związku z zakończonym przejęciem spółki przez BFF, które obecnie jest jedynym akcjonariuszem spółki. Wycofanie akcji z obrotu stanowiłoby naruszenie warunków emisji obligacji Magellana (łącznie EUR 133.5m) a co za tym idzie klauzule niewykonania zobowiązań w innych umowach finansowania spółki (łącznie EUR 304m), z kolei naruszenie warunków emisji obligacji Magellana stanowiłoby naruszenie warunków części zadłużenia BFF (łącznie zadłużenie EUR 1.7mld).

Zarówno BFF jak i Magellan rozpoczęły procedurę uzyskiwania zgód obligatariuszy na wycofanie akcji z obrotu. Aby wycofanie akcji z obrotu nie spowodowało wymagalności obligacji potrzebna jest jednogłośna zgoda wszystkich obligatariuszy Magellana. W przypadku zobowiązań BFF wymagana jest jedynie większość. Spółki informują, że w przypadku niezyskania zgody obligatariuszy są w stanie pokryć zobowiązania Magellana.

**INTEGER.PL (30, 31.08) – Spółka przesuwa ZO czterech serii obligacji z 31 sierpnia na 22 września.** Porządek obrad przewiduje głosowanie nad zmianami WEO w zakresie wcześniejszego wykupu obligacji. 2 sierpnia emitent informował, że rozpoczął przegląd opcji strategicznych dalszego rozwoju spółki, w tym ewentualnych poszukiwań inwestora strategicznego. Przesunięcie terminu ZO spowodowane było aneksem do umowy sprzedaży Inpost Express. Wartość transakcji wynosi PLN 110m, z czego PLN 50m ma zostać zapłacone w pierwszej transzy. Biorąc pod uwagę, że spółka miała zaproponować nowy termin ZO po otrzymaniu pierwszej transzy, zakładamy, że płatność miała już miejsce.

**WSiP (30.08) – ZO wyraziło zgodę na zaciągnięcie nowego kredytu, oraz na połączenie spółki z Profi-Lingua.** ZO nie wyraziło zgody na skrócenie czasu zawiadomienia obligatariuszy w przypadku przedterminowego wykupu z 30 do 20 dni przed planowanym wykupem.

**MURAPOL (31.08) – Spółka wyemitowała obligacje serii S o wartości nominalnej PLN 45m.** Obligacje niezabezpieczone o oprocentowaniu stałym na poziomie 6% mają 3-letni tenor. Spółka nie zamierza wprowadzać serii do obrotu na Catalyst. Środki pozyskane z oferty zostaną przeznaczone na zakup nieruchomości pod realizację inwestycji deweloperskich.

**MIKROKASA (01.09) – Spółka wyemitowała obligacje serii MKR0818 o wartości nominalnej PLN 1.3m.** Obligacje dwuletnie oprocentowane są stale na poziomie 8%. Obligacje zabezpieczone są na zbiorze wierzycielności. Emisja nastąpiła w ramach oferty prywatnej i nie zostanie wprowadzona na Catalyst.

**GETBACK (02.09) – Spółka wyemitowała 4 serie obligacji o łącznej wartości nominalnej PLN 1m.** Obligacje nie będą notowane na Catalyst i zapadają odpowiednio w: marcu 2017, wrześniu 2017, wrześniu 2018, wrześniu 2019. Z kilkudziesięciu tegorocznych emisji spółka pozyskała już blisko PLN 200m.

**BVT (31.08) – Spółka wyemitowała obligacje o wartości PLN 1.6m wobec PLN 5m wartości oferty.** Obligacje oprocentowane 9% mają 3-letni tenor. Obligacje są zabezpieczone na pakietach wierzytelności do 200% wartości emisji, mają również prawo wcześniejszego wykupu na wniosek zarówno obligatariusza jak i emitenta.

**SMS KREDYT HOLDING (30.08) – Spółka wyemitowała obligacje serii AN o wartości nominalnej PLN 11.4m.** Obligacje mają 3-letni tenor, oprocentowanie stałe na poziomie 8.5%, oraz zabezpieczone są na certyfikatach inwestycyjnych KREOS NSFIZ. Spółka oferowała do PLN 13m, a z PLN 11.4m objętych obligacji – PLN 2.5m zostało objęte przez członków rady nadzorczej.

**GTB METROPOLIS (02.09) – Spółka dokona częściowej amortyzacji serii A, wartość wykupu PLN 2m.** Dzień ustalenia prawa do częściowego wykupu to 19 września.

**MO-BRUK (01.09) – Spółka terminowo wykupiła obligacje o wartości PLN 16.4m.**

**UNIFIED FACTORY (31.08) – Spółka wyemitowała obligacje serii B o wartości PLN 10m.** Obligacje mają 3-letni tenor i oprocentowanie WIBOR3M+5.6%. Obligacje mają zostać zabezpieczone zastawem rejestrowym na własnych akcjach. Środki z emisji mają w części trafić na przedterminowy wykup obligacji serii A. W emisji prywatnej nastąpiła 35% redukcja zapisów. Obligacje mają trafić na Catalyst

## Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2016-09-05

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Griffin	GF21217	53.0	PLN	2016-05-05	2017-12-29	1.7	3M	5.00%	Tak	n.d.	n.d.
Atal	ATL0519	40.0	PLN	2016-05-18	2019-05-17	3.0	6M	2.39%		n.d.	n.d.
Atal	ATL0518	40.0	PLN	2016-05-18	2018-05-18	2.0	6M	2.00%		n.d.	n.d.
Vantage Development	VTT0919	10.0	PLN	2016-02-25	2019-09-22	3.6	6M	4.95%		102.1	5.97%
GEO	GEO0419	10.0	PLN	2015-04-02	2019-04-02	4.0	6M	4.50%	Tak	100.3	6.18%
Robyg	ROB0819	30.0	PLN	2015-08-06	2019-08-06	4.0	6M	2.30%	Tak	100.2	3.92%
Vantage Development	VTD0919	15.0	PLN	2015-09-22	2019-09-22	4.0	3M	4.30%	Tak	101.0	5.54%
Vantage Development	VTG0919	10.0	PLN	2015-09-10	2019-09-10	4.0	3M	4.90%		100.9	6.27%
Robyg	ROB0819	30.0	PLN	2015-08-06	2019-08-06	4.0	6M	2.30%	Tak	100.2	3.92%
Robyg	ROB1019	60.0	PLN	2015-10-28	2019-10-28	4.0	6M	2.80%		n.d.	n.d.
Robyg	ROB1019	60.0	PLN	2015-10-28	2019-10-28	4.0	6M	2.80%		n.d.	n.d.
Ghelamco	GHI0320	50.0	PLN	2016-04-27	2020-03-30	3.9	6M	4.00%	Tak	100.0	5.79%
Ronson Europe	RON0220	10.0	PLN	2016-02-25	2020-02-25	4.0	6M	3.65%		n.d.	n.d.
Ghelamco	GHI0320	30.0	PLN	2016-04-07	2020-03-30	4.0	6M	4.00%	Tak	99.0	5.82%
Ghelamco	GHE0320	50.0	PLN	2016-03-30	2020-03-30	4.0	6M	4.00%	Tak	99.9	5.82%
Lokum Deweloper SA	LKD1218	30.0	PLN	2015-12-16	2018-12-16	3.0	6M	4.00%		n.d.	n.d.
Echo Investment	ECN0418	230.0	PLN	2015-10-22	2018-04-23	2.5	6M	2.50%		100.5	3.96%
Robyg SA	ROB0619	60.0	PLN	2015-06-29	2019-06-28	4.0	6M	2.80%		100.6	4.22%
JW Construction	JWC1217	120.0	PLN	2015-12-10	2017-12-08	2.0	6M	3.50%		100.8	n.d.
Murapol SA	MUR1018	22.5	PLN	2015-10-19	2018-10-19	3.0	3M	4.60%		100.9	5.86%
Vantage Development SA	VTG0418	24.5	PLN	2015-04-16	2018-04-16	3.0	3M	5.00%		101.9	5.49%
Marvipol	MVP0819	60.0	PLN	2015-08-03	2019-08-03	4.0	6M	3.60%		100.0	5.09%
Ghelamco	GHE1119	50.0	PLN	2015-11-04	2019-11-04	4.0	6M	4.00%	Tak	99.5	5.85%
Capital Park	CAP0818	1.9	PLN	2015-08-14	2018-08-14	3.0	3M	4.30%		101.0	5.46%
Robyg	ROB0219	20.0	PLN	2015-02-06	2019-02-06	4.0	6M	2.80%		100.7	4.19%
Dom Development	DOM0620	100.0	PLN	2015-06-12	2020-06-12	5.0	6M	1.90%		100.2	3.54%
Capital Park	CAP0618	33.1	PLN	2015-06-03	2018-06-03	3.0	3M	4.30%		100.6	5.71%
Polnord	PND0218	34.0	PLN	2015-02-13	2018-02-13	3.0	3M	4.07%	Tak	100.0	5.63%
Polnord	PND0118	10.5	PLN	2015-01-27	2018-01-27	3.0	6M	4.05%	Tak	100.5	5.49%
Robyg SA	ROB1018	60.0	PLN	2014-10-29	2018-10-29	4.0	6M	3.00%		101.4	3.79%
Ghelamco	GHE0519	50.0	PLN	2015-05-22	2019-05-22	4.0	6M	4.50%	Tak	101.4	5.54%
Ghelamco	GHC0619	30.0	PLN	2015-06-30	2019-06-16	4.0	6M	4.00%	Tak	100.2	5.68%
Ghelamco	GHI0619	50.0	PLN	2015-06-25	2019-06-16	4.0	-	5.79%	Tak	99.6	5.78%
LC Corp	LCC0320	65.0	PLN	2015-03-20	2020-03-20	5.0	6M	3.20%		100.2	4.84%

Źródło: GPW Catalyst, Bloomberg

## Deweloperzy mieszkaniowi: Dane sprzedażowe.

Spółka	Sprzedaż mieszkań 2Q16	% r/r	Oferta 1Q16	sprzedaż 2Q jako % oferty	Bank ziemi 1Q16	% r/r
Dom Development	701	17%	2,095	33%	6,648	6%
JW. Construction*	390	11%	872	45%	4,198	b.d.
LC Corp	430	24%	1,290	33%	6,550	b.d.
Marvipol	122	-2%	796	15%	2,248	b.d.
Robyg	648	9%	1,515	43%	9,945	b.d.
Ronson	156	-30%	919	17%	3,652	b.d.
Vantage Development	180	-26%	455	40%	1,815	b.d.
Lokum	136	b.d.	166	82%	b.d.	b.d.

\* sprzedaż brutto

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

## Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2016

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ 12MEBITDA	12MEBITDA/ 12M Odsetki zapłacone	12MCF0/ 12M Odsetki zapłacone
BBI Development	59%	33%	1.7x	0.2x	0.2x	241.3x	0.1x	-0.4x
Dom Development	32%	15%	2.6x	0.5x	0.8x	33.3x	1.7x	19.8x
Echo Investment	133%	87%	0.8x	0.5x	0.0x	25.7x	20.8x	-0.4x
GTC	94%	38%	1.6x	1.6x	3.9x	27.3x	3.6x	3.1x
JHM Development	17%	13%	5.6x	0.5x	0.1x	16.8x	4.3x	-3.0x
JW Construction	54%	20%	1.3x	1.2x	0.9x	-69.4x	-1.6x	11.5x
LC Corp*	58%	27%	2.3x	0.5x	1.4x	25.1x	4.1x	1.5x
Marvipol	31%	11%	2.2x	0.8x	0.9x	8.0x	3.6x	15.9x
Polnord	57%	30%	1.8x	0.4x	0.3x	171.4x	0.3x	0.6x
Rank Progress	146%	54%	0.9x	0.38x	0.0x	24.7x	6.7x	4.2x
Robyg	70%	24%	2.5x	1.1x	1.5x	17.5x	5.0x	3.1x
Ronson	33%	17%	3.8x	3.0x	1.7x	-39.9x	-3.2x	35.5x
Vantage Development	34%	17%	6.7x	1.8x	6.1x	40.7x	0.9x	-7.8x
Lokum	5%	4%	9.0x	2.6x	4.2x	1.4x	16.6x	-45.0x

\* 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 2016-09-05

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Kruk	KR10621	65.0	PLN	2016-06-29	2021-06-29	5.0	3M	10.50%		100.3	4.79%
Fast Finance	FFI0121	8.9	PLN	2016-01-15	2021-01-15	5.0	-	10.50%	Tak	99.0	10.64%
SAF	SAF0218	2.3	PLN	2016-02-05	2018-02-05	2.0	-	7.50%	Tak	101.7	6.52%
MW TRADE	MWT0119	20.0	PLN	2016-01-26	2019-01-26	3.0	3M	3.50%		100.0	5.22%
MW TRADE	MWT0219	10.0	PLN	2016-02-25	2019-02-25	3.0	3M	3.50%		100.4	4.78%
MW TRADE	MWT0318	30.0	PLN	2016-03-17	2018-03-17	2.0	3M	4.10%		101.5	4.72%
Best	BST0520	50.0	PLN	2016-05-10	2020-05-10	4.0	3M	3.50%		99.5	5.15%
Kruk	KRU0322	150.0	PLN	2016-03-07	2022-03-07	6.0	3M	3.25%		101.5	4.55%
Best	BST1218	6.8	PLN	2015-12-30	2018-12-18	3.0	3M	3.10%		99.0	4.81%
Best	BST0720	4.7	PLN	2016-01-27	2020-07-27	4.5	3M	3.50%		99.5	5.04%
Kruk	KRU0321	65.0	PLN	2016-03-24	2021-03-24	5.0	3M	3.15%		100.2	4.80%
GetBack	GBK0919	6.6	PLN	2014-12-16	2019-09-16	4.8	3M	4.50%	Tak	101.1	5.49%
GetBack	GBK0819	18.5	PLN	2014-11-08	2019-08-08	4.8	3M	4.50%	Tak	101.6	5.49%
Best	BSTL320	40.0	PLN	2016-03-04	2020-03-04	4.0	3M	3.80%		100.6	5.31%
Kruk	KRU1121	100.0	PLN	2015-11-13	2021-11-13	6.0	3M	3.00%		101.2	4.28%
Kredyt Inkaso SA	KRI0619	40.0	PLN	2015-12-22	2019-06-21	3.5	6M	3.95%		101.0	5.34%
KRUK SA	KRU1120	30.0	PLN	2015-11-26	2020-11-26	5.0	3M	2.90%		100.4	4.51%
Best	BST0820	60.0	PLN	2015-08-28	2020-08-28	5.0	3M	3.60%		99.6	5.11%
EGB Investments	EGB0618	6.0	PLN	2015-06-22	2018-06-22	3.0	6M	4.50%		102.0	4.51%
Kancelaria Medius	KME0217	2.6	PLN	2015-02-17	2017-02-17	2.0	-	8.50%	Tak	102.0	3.96%
MW Trade	MWT0618	23.0	PLN	2015-06-26	2018-06-26	3.0	6M	2.70%		100.2	4.19%
Pragma Inkaso	PRI0518	5.5	PLN	2015-05-22	2018-05-22	3.0	3M	4.00%	Tak	101.5	4.30%
EGB Investments	EGB0318	6.0	PLN	2015-03-20	2018-03-20	3.0	6M	4.50%		101.5	4.98%
KRUK	KRU0620	13.4	PLN	2015-06-08	2020-06-08	5.0	-	4.50%		101.0	4.21%
Kredyt Inkaso	KRI1018	69.0	PLN	2015-04-27	2018-10-29	3.5	6M	3.60%		100.8	4.98%
Pragma Faktoring	PRF0418	10.0	PLN	2015-04-23	2018-04-23	3.0	3M	4.00%	Tak	100.4	5.20%
Best	BST0319	35.0	PLN	2015-03-10	2019-03-10	4.0	3M	3.30%		100.0	4.96%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		99.7	5.14%
Pragma Faktoring	PRF0218	10.0	PLN	2015-02-19	2018-02-18	3.0	3M	4.25%	Tak	100.5	4.88%
Pragma Faktoring	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	n.d.	n.d.
KRUK	KRU1220	10.0	PLN	2014-12-03	2020-12-03	6.0	3M	3.35%		101.5	4.41%
Best	BST1018	50.0	PLN	2014-10-30	2018-10-30	4.0	-	6.00%		100.7	5.65%
Kancelaria Medius	KME0916	2.3	PLN	2014-09-26	2016-09-26	2.0	-	9.50%	Tak	99.4	10.85%
Kredyt Inkaso I NSFIZ	KI10517	50.0	PLN	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	Tak	100.0	5.60%
Best	BST0418	45.0	PLN	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		100.4	5.28%
MW Trade	MWT0417	15.0	PLN	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		101.0	3.43%
BEST II NSFIZ	BS20118	40.0	PLN	2014-01-17	2018-01-17	4.0	6M	4.30%		100.7	5.56%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	PLN	2014-01-13	2018-01-15	4.0	6M	4.40%		101.7	4.59%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	PLN	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		102.2	3.33%

Źródło: GPW Catalyst, Bloomberg

## Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2016

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Aktywa obrotowe/ Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ 12MEBITDA	12MEBITDA/ 12M Odsetki zapłacone	12M Marża operacyjna	12M Marża netto
Best	127.3%	60.3%	0.1	12%	11.0	5.9	71%	60%
DTP	18.5%	14.0%	9.4	107%	5.5	8.0	37%	32%
Fast Finance	71.7%	16.3%	0.0	3%	14.0	3.1	47%	31%
Kredyt Inkaso*	108.6%	41.0%	3.1	69%	4.0	3.2	66%	40%
Kruk	16.6%	8.0%	8.4	49%	1.9	5.6	44%	38%
GetBack*	110.4%	31.3%	1.8	39%	1.6	12.5	59%	58%
P.R.E.S.C.O.	6.2%	4.5%	9.0	74%	-8.3	-17.4	-271%	0%

\* 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	2016.08.04	2016.03.07	2016.08.04	2016.04.12	2016.02.29	2016.02.29	2015.11.23	2016.08.12
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	ING	BGK	Eurobank	Pekao Hipoteczny				
Rating	A	A-	A-	A-				
Data	2016.04.20	2016.08.04	2016.08.04	2016.08.04				
Perspektywa	Stabilna	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	2016.08.03	2016.08.03	2016.03.07	2016.03.10	2016.08.03	2016.08.05	2016.08.03	2016.08.03
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Aquanet	KHW	JSW	PKP				
Rating	BBB	BB-	B+	BBB				
Data	2016.08.003	2014.11.14	2014.10.20	2016.08.03				
Perspektywa	Stabilna	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	2016.06.22	2016.05.18	2015.05.21	2015.05.21	2015.05.21	2015.05.21
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	ING	BPH	PKO BP					
Rating	A3	Ba2	A2					
Data	2015.05.21	2016.04.13	2016.05.16					
Perspektywa	Stabilna	Negatywna	Negatywna					

Źródło: Moody's

### Ratingi Moody's dla pozostałych spółek

Spółka	PKN Orlen	Energa	PGE	CEZ	Ciech	Synthos	NWR	PGNiG
Rating	Baa3	Baa1	Baa1	Baa1	Ba3	Ba2	Caa3	Baa3
Data	2014.06.20	2016.02.15	2016.02.15	2016.04.06	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						
Rating	B2	Ba2						
Data	2015.07.02	2016.05.16						
Perspektywa	Pozytywna	Stabilna						

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	2016.06.22	2016.06.29	2016.08.04	2016.06.14	2016.08.04	2016.06.01	2016.04.21	2016.08.04
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	BZWBK	Getin Noble	PKO BP	mBank	ING	BPS	BGK	Credit Agricole
Rating	BBB+	B+	A-	BBB	BBB+	CCC	A-	BBB
Data	2016.08.04	2016.08.04	2016.08.04	2016.08.04	2016.06.21	2015.05.20	2016.07.28	2016.08.03
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Deutsche Bank	DNB Bank	FM Bank	SGB Bank	Raiffeisen	Santander CB		
Rating	BBB-	BBB-	BB+	BB-	BBB-	BBB-		
Data	2016.08.04	2016.07.29	2016.05.11	2016.07.29	2016.08.04	2016.08.04		
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna		

Źródło: EuroRating

### Ratingi EuroRating na pozostałe spółki

Spółka	PKN Orlen	PGNiG	CCC	KGHM	Orange	Cyfrowy	Lotos	Asseco Poland
Rating	BBB	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB-	BBB-	BBB+
Data	2016.08.05	2016.06.20	2016.06.16	2016.05.24	2016.05.20	2016.05.18	2016.06.06	2016.07.08
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Pozytywna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Alumetal	PGE	Enea	Energa	Tauron	LPP	Eurocash	Murapol
Rating	BBB	A-	BBB	BBB	BBB-	BBB	B+	BB
Data	2016.06.24	2016.06.03	2016.07.08	2016.07.01	2016.06.23	2016.06.03	2016.06.08	2016.07.27
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 (02.09)	YTM (%) (02.09)	Rating Fitch	Z-Spread (02.09)	YTW (%) (02.09)	Najbliższa data wcześniejszego wykupu
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	400.00	0.25%	103.11	3.33%	Ba2*	345 pb	3.17%	2018-09-30
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.39%	103.86	0.64%	BBB	151 pb	0.64%	n.d.
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	0.03%	103.53	0.98%	BBB	131 pb	0.99%	n.d.
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	0.07%	109.16	0.62%	BBB	90 pb	0.63%	n.d.
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	0.10%	103.51	0.35%	BBB+	65 pb	0.36%	n.d.
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.10%	101.77	-0.01%	Baa3*	37 pb	-0.11%	n.d.
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	0.05%	105.56	1.30%	BBB-	152 pb	1.30%	n.d.
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.00%	107.46	3.27%	A3*	200 pb	3.27%	n.d.
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	0.00%	104.34	0.49%	A3*	83 pb	0.47%	n.d.
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	850.00	-0.14%	101.96	0.67%		98 pb	0.65%	n.d.
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	344.00	-0.19%	105.16	5.99%	WR*	267 pb	1.81%	2016-12-15

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



**Catalyst: Podsumowanie tygodnia.**

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs	Tygodniowa	Tygodniowy obrót w PLNk			YTM
					zamknięcia	zmiana kursu (pkt. proc.)	Sesyjny	Pakietowy	Razem	05.09
					02.09					
2C Partners	2CP0517	2017.05.12	9.25	9.9	94.1	0.01	14.3	0.0	14.3	10.8%
2C Partners	2CP0317	2017.03.17	9.50	17.7	94.1	-2.85	4.8	0.0	4.8	21.4%
ABS Investment	AIN0717	2017.07.24	8.50	10.5	101.2	0.77	7.1	0.0	7.1	7.0%
Action	ACT0717	2017.07.04	3.19	55.9	64.0	-0.01	32.3	0.0	32.3	65.3%
Admiral Boats	ADM0917	2017.09.18	8.50	18.6	93.9	-1.00	7.7	0.0	7.7	16.0%
Alior	ALR0522	2022.05.16	5.00	19.9	104.8	0.01	767.3	0.0	767.3	4.0%
Alior	ALR0524	2024.05.16	5.00	18.9	103.8	-0.07	645.8	0.0	645.8	4.1%
Alior Bank	ALR0321	2021.03.31	5.24	22.8	104.5	-0.49	40.6	0.0	40.6	4.2%
Alior Bank	ALR1221	2021.12.06	5.09	13.1	105.0	0.99	31.9	0.0	31.9	4.0%
Alior Bank	ALR0421	2021.04.29	7.54	268.6	114.0	0.99	11.7	0.0	11.7	4.2%
AOW Faktoring	AOW1218	2018.12.10	6.68	0.0	100.6	0.10	4.9	0.0	4.9	n.d.
BBI Dev.	BBI0217	2017.02.07	7.79	6.2	100.9	-1.10	10.2	0.0	10.2	4.5%
Best	BS20118	2018.01.17	6.09	0.9	100.5	0.45	227.6	0.0	227.6	5.6%
Best	BST1018	2018.10.30	6.00	0.6	100.7	-0.32	161.0	0.0	161.0	5.7%
Best	BST0418	2018.04.30	5.51	0.6	100.3	-0.23	124.5	0.0	124.5	5.4%
Best	BST0319	2019.03.10	4.98	0.0	99.0	-0.99	77.3	0.0	77.3	5.0%
Best	BST0720	2020.07.27	5.21	0.6	99.5	-0.20	55.8	0.0	55.8	5.1%
Best	BST0520	2020.05.10	5.21	0.4	99.5	0.14	44.4	0.0	44.4	5.2%
Best	BSTL320	2020.03.04	5.48	0.0	100.6	0.60	12.3	0.0	12.3	5.3%
Best	BST1218	2018.12.18	4.78	1.1	99.0	-1.00	12.2	0.0	12.2	4.9%
Best	BST0320	2020.03.10	5.18	0.0	100.0	0.10	0.4	0.0	0.4	5.1%
BGK	IDS1018	2018.10.24	6.25	54.3	109.2	1.15	4.6	0.0	4.6	1.9%
BZ WBK	BZW0618	2018.06.25	2.83	5.7	101.2	0.00	7.1	0.0	7.1	2.1%
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	7.24	1.7	100.5	0.00	336.7	0.0	336.7	6.5%
Capital Park	CAP1217	2017.12.23	6.00	1.2	100.1	0.10	95.4	0.0	95.4	5.4%
Capital Park	CAP0618	2018.06.03	5.98	0.1	100.4	0.40	62.2	0.0	62.2	5.8%
Capital Park	CAP0917	2017.09.23	7.04	3.2	100.9	0.70	54.0	0.0	54.0	6.2%
Capital Park	CAP0318	2018.03.18	5.98	1.3	100.1	0.00	1.5	0.0	1.5	6.0%
Capital Service	CSV0717	2017.07.10	9.33	15.3	101.2	-0.51	7.2	0.0	7.2	8.0%
Chemoservis-Dwory	CHS0318	2018.03.06	6.99	0.8	102.0	0.50	10.2	0.0	10.2	5.0%
Comp	CMP0620	2020.06.30	4.09	7.6	101.9	0.90	55.6	0.0	55.6	3.8%
Cube.ITG	CTG0417	2017.04.12	7.96	12.4	99.0	-1.25	55.2	0.0	55.2	8.8%
Cyfrowy Polsat	CPS0721	2021.07.21	4.29	5.5	101.8	0.39	2451.4	0.0	2451.4	3.9%
Echo Investment	ECH0318	2018.03.04	4.89	0.0	101.3	0.25	263.3	0.0	263.3	4.0%
Echo Investment	ECH0418	2018.04.20	4.89	1.9	101.4	0.00	31.0	0.0	31.0	4.0%
Echo Investment	ECN0418	2018.04.23	4.24	15.9	100.5	0.25	2.0	0.0	2.0	n.d.
EFM	EFM1216	2016.12.20	10.00	20.6	100.7	0.10	3.1	0.0	3.1	35.1%
EGB	EGB1217	2017.12.22	7.77	16.0	102.5	0.00	20.8	0.0	20.8	5.3%
EGB	EGB0118	2018.01.26	6.79	7.3	102.0	0.00	10.3	0.0	10.3	4.5%
Erbud	ERB0318	2018.03.26	4.74	214.3	101.0	-1.00	10.3	0.0	10.3	3.6%
Eurocent	ERC0617	2017.06.08	8.50	0.0	102.5	0.32	2.1	0.0	2.1	4.4%
Everest Capital	EVC1118	2018.11.22	6.74	19.8	102.0	1.47	5.2	0.0	5.2	5.3%
Fast Finance	FFI0121	2021.01.15	10.50	15.3	99.0	-0.99	144.7	0.0	144.7	10.6%
Fast Finance	FFI0916	2016.09.27	8.74	39.0	99.5	1.38	64.0	0.0	64.0	18.7%
Fast Finance	FFI1116	2016.11.15	8.74	27.3	98.6	0.56	44.5	0.0	44.5	16.2%
Ferratum Capital Poland	FRR0517	2017.05.23	8.24	23.9	102.4	-0.01	229.2	0.0	229.2	5.0%
GetBack	GB10919	2019.09.18	5.73	12.6	99.9	-0.45	78.9	0.0	78.9	5.8%
GetBack	GBK1119	2019.11.27	5.78	1.6	100.3	0.05	55.2	0.0	55.2	5.5%
GetBack	GBK0819	2019.08.08	6.21	4.9	101.6	-0.48	15.3	0.0	15.3	5.6%
GetBack	GBK0919	2019.09.16	6.18	13.9	101.1	0.29	11.3	0.0	11.3	n.d.
GetBack	GB11019	2019.10.01	5.81	10.7	100.0	-0.50	7.1	0.0	7.1	5.4%
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	5.34	1.2	90.0	0.00	1343.7	0.0	1343.7	8.8%
Getin Noble	GNB0617	2017.06.30	3.49	65.0	99.5	0.00	300.3	0.0	300.3	3.3%
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	4.89	1.1	82.9	0.00	196.5	0.0	196.5	10.9%
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.29	24.2	96.5	0.35	191.6	0.0	191.6	7.6%
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	5.54	2.1	97.2	0.70	187.1	0.0	187.1	7.8%
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	4.74	19.7	79.1	1.30	170.8	0.0	170.8	10.7%
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	4.84	21.4	82.5	-0.15	155.8	0.0	155.8	10.8%
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	4.79	7.5	81.0	1.09	91.3	0.0	91.3	10.3%
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	4.74	0.0	79.4	0.35	61.7	0.0	61.7	10.5%
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	4.79	2.8	80.0	0.00	39.3	0.0	39.3	10.5%
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	4.74	15.6	81.0	1.14	26.3	0.0	26.3	9.4%
Getin Noble	GNB0820	2020.08.28	4.79	1.1	80.9	1.13	13.7	0.0	13.7	9.8%
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	5.29	23.3	92.0	0.00	13.2	0.0	13.2	7.6%
Getin Noble	GNO0320	2020.03.23	4.00	18.3	99.5	1.00	10.1	0.0	10.1	3.8%
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	5.29	15.4	96.3	1.30	9.8	0.0	9.8	7.5%
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	4.50	9.6	79.5	-0.49	6.2	0.0	6.2	9.8%
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	5.26	0.7	98.4	1.34	4.9	0.0	4.9	6.3%

**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 05.09
							Sesyjny	Pakietowy	Razem	
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	5.21	11.0	90.0	-1.00	4.6	0.0	4.6	8.2%
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.29	19.1	96.2	-0.10	2.9	0.0	2.9	7.4%
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.29	20.3	90.0	0.01	2.8	0.0	2.8	8.8%
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	4.74	19.7	80.0	3.01	2.5	0.0	2.5	9.1%
Getin Noble	GNO1120	2020.11.30	4.74	12.9	75.0	-7.00	2.3	0.0	2.3	8.7%
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	5.19	16.1	85.0	-4.99	1.7	0.0	1.7	7.6%
Getin Noble	GNF0618	2018.06.14	5.30	12.2	97.0	1.00	1.0	0.0	1.0	7.2%
Ghelamco	GHI0720	2020.07.14	5.79	0.7	100.4	0.45	266.7	0.0	266.7	0.5%
Ghelamco	GHI0718	2018.07.04	6.29	11.2	100.6	0.00	0.0	245.0	245.0	5.5%
Ghelamco	GHE1119	2019.11.04	5.74	2.0	99.5	-0.09	132.3	0.0	132.3	5.9%
Ghelamco	GHC0619	2019.06.16	5.75	1.3	100.2	0.53	64.6	0.0	64.6	5.7%
Ghelamco	GHE0718	2018.07.11	6.79	106.0	103.0	0.96	52.0	0.0	52.0	5.1%
Ghelamco	GHE0320	2020.03.30	5.74	2.5	99.9	0.00	18.6	0.0	18.6	5.7%
Ghelamco	GHI0320	2020.03.30	5.74	2.1	100.0	0.50	15.5	0.0	15.5	5.8%
Ghelamco	GHE0418	2018.04.25	6.24	23.1	101.1	0.00	10.3	0.0	10.3	5.0%
Ghelamco	GHI0320	2020.03.30	5.74	2.4	99.0	-0.96	5.1	0.0	5.1	5.8%
Ghelamco	GHI0619	2019.06.16	5.75	1.3	100.1	-0.01	2.3	0.0	2.3	5.7%
Ghelamco	GHE0720	2020.07.14	5.79	0.9	99.8	-0.30	1.0	0.0	1.0	5.7%
Ghelamco (EUR)	GHE0918	2018.09.28	4.17	18.3	100.5	0.20	25.6	0.0	25.6	3.6%
GPW	GPW0117	2017.01.02	2.96	0.6	100.5	0.20	1418.7	0.0	1418.7	1.4%
GPW	GPW1022	2022.10.06	3.19	1.3	102.5	0.00	1.1	0.0	1.1	2.8%
IIF	IIF1017	2017.10.06	8.00	33.3	102.0	0.00	11.6	0.0	11.6	6.1%
Indos	INS1017	2017.10.31	8.50	30.0	98.7	-1.30	155.6	0.0	155.6	8.6%
IPF	IPP0620	2020.06.03	5.99	15.6	100.0	0.60	22.3	0.0	22.3	6.1%
Kancelaria Medius	KME0617	2017.06.02	8.00	0.1	102.0	1.48	10.2	0.0	10.2	5.2%
Kancelaria Medius	KME0916	2016.09.26	9.50	1.9	99.4	-0.77	6.7	0.0	6.7	10.9%
Kancelaria Medius	KME0217	2017.02.17	8.50	0.5	102.0	0.26	5.1	0.0	5.1	4.0%
Kancelaria Medius	KME1017	2017.10.22	7.50	1.0	102.0	0.10	1.7	0.0	1.7	4.3%
Klon	KLNO217	2017.02.23	7.21	0.3	100.9	0.20	3.3	0.0	3.3	4.6%
Kredyt Inkaso	KRIO619	2019.06.21	5.70	12.0	101.5	0.99	244.5	0.0	244.5	5.3%
Kruk	KRU0521	2021.05.19	4.86	0.3	100.3	-0.02	1321.5	0.0	1321.5	4.8%
Kruk	KR10621	2021.06.29	4.86	0.9	100.3	-0.04	394.3	0.0	394.3	4.8%
Kruk	KRU1120	2020.11.26	4.61	0.2	100.4	0.25	253.5	0.0	253.5	4.6%
Kruk	KRU0321	2021.03.24	4.86	1.0	100.2	-0.08	130.3	0.0	130.3	4.9%
Kruk	KRU1121	2021.11.13	4.71	3.1	102.0	0.80	55.9	0.0	55.9	4.3%
Kruk	KRU1217	2017.12.06	5.68	0.0	101.6	0.01	19.9	0.0	19.9	4.3%
Kruk	KRU0522	2022.05.09	4.96	3.8	101.5	0.00	17.3	0.0	17.3	4.7%
Kruk	KRU0317	2017.03.07	6.28	0.0	101.0	-0.11	5.1	0.0	5.1	2.7%
Kruk	KRU1216	2016.12.06	6.28	0.0	99.6	-0.37	5.0	0.0	5.0	3.4%
Kruk	KRU0621	2021.06.08	4.78	0.0	101.0	0.25	2.0	0.0	2.0	4.7%
Kruk	KRU0620	2020.06.08	4.50	0.0	101.0	0.00	1.5	0.0	1.5	4.2%
Kruk	KRU0818	2018.08.13	6.21	4.1	104.9	0.86	1.1	0.0	1.1	3.7%
Lokum Deweloper	LKD1017	2017.10.17	5.54	21.4	102.0	-0.01	12.5	0.0	12.5	3.7%
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	3.8	15.0	-23.99	21.1	0.0	21.1	1785.6%
M.W. Trade	MWTO219	2019.02.25	5.21	1.7	100.4	0.40	44.2	0.0	44.2	4.8%
M.W. Trade	MWTO119	2019.01.26	5.21	6.0	100.0	0.24	6.0	0.0	6.0	5.3%
M.W. Trade	MWTO417	2017.04.17	5.74	2.2	100.8	0.15	3.1	0.0	3.1	3.4%
Marvipol	MVPO819	2019.08.03	5.39	50.2	100.0	0.00	552.4	0.0	552.4	5.0%
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.00	854.8	100.9	0.75	708.4	0.0	708.4	3.9%
mBank	MBK0125	2025.01.17	3.89	543.5	100.4	-0.02	302.6	0.0	302.6	3.7%
MCI Capital	MCI1216	2016.12.19	6.25	13.5	100.4	-0.33	131.1	0.0	131.1	5.1%
MCI Capital	MCI1218	2018.12.11	5.64	13.6	101.7	0.00	1.0	0.0	1.0	4.8%
Medort	MEDO420	2020.04.06	6.94	29.1	101.0	0.40	47.8	0.0	47.8	6.5%
Mikrokasa	MKR1117	2017.11.06	8.70	7.9	101.7	0.28	5.1	0.0	5.1	n.d.
Mikrokasa	MKR0417	2017.04.03	9.00	16.8	100.9	1.04	5.1	0.0	5.1	6.4%
Millennium	MILO618	2018.06.22	2.97	6.2	101.2	0.40	5.1	0.0	5.1	2.2%
Murapol	MUR0418	2018.04.29	6.31	0.7	100.2	0.00	39.9	0.0	39.9	5.8%
Murapol	MUL1116	2016.11.19	7.33	1.6	100.0	-0.05	33.8	0.0	33.8	5.0%
Murapol	MUR1018	2018.10.19	6.31	0.9	100.9	0.69	28.8	0.0	28.8	5.9%
Murapol	MUR1116	2016.11.14	7.41	0.5	100.1	-0.01	4.0	0.0	4.0	4.9%
OT Logistics	OTS1118	2018.11.20	5.64	16.8	100.3	0.30	1255.7	0.0	1255.7	5.5%
OT Logistics	OTS0818	2018.08.18	5.40	2.8	100.2	-0.20	75.2	0.0	75.2	5.1%
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	5.79	3.3	99.8	-0.75	3.0	0.0	3.0	3.5%
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	6.14	17.0	100.5	0.47	10.2	0.0	10.2	5.7%
PCC Consumer Kosmet	KOS1117	2017.11.05	6.00	0.5	100.2	0.00	43.6	0.0	43.6	5.0%
PCC Exol	PCX0620	2020.06.24	5.50	1.1	100.6	0.29	95.5	0.0	95.5	n.d.
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.8	101.7	-0.10	55.4	0.0	55.4	4.6%
PCC Rokita	PCR1019	2019.10.15	5.50	0.8	101.5	0.02	54.0	0.0	54.0	4.8%
PCC Rokita	PCR0421	2021.04.27	5.00	0.6	100.4	-0.11	39.4	0.0	39.4	4.9%

**Catalyst: Podsumowanie tygodnia.**

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk			YTM
							Sesyjny	Pakietowy	Razem	
					02.09					05.09
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	0.2	101.7	0.00	13.7	0.0	13.7	3.4%
PCC Rokita	PCR0522	2022.05.11	5.00	0.4	100.1	-0.39	11.1	0.0	11.1	4.9%
PCC Rokita	PCR0620	2020.06.25	5.00	1.0	101.0	0.39	8.9	0.0	8.9	4.9%
PCC Rokita	PCR0823	2023.08.11	5.00	0.4	100.0	0.00	22.3	0.0	22.3	5.0%
PGF	PGF1120	2020.11.24	4.34	12.5	100.8	0.20	739.2	0.0	739.2	4.2%
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	3.04	1.3	100.5	-0.82	786.7	0.0	786.7	2.3%
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	3.14	1.1	100.8	-0.25	135.7	0.0	135.7	2.3%
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	3.24	0.9	100.6	-0.34	130.6	0.0	130.6	2.0%
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.24	0.8	100.5	-0.28	64.8	0.0	64.8	2.3%
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	3.04	1.0	100.7	-0.08	38.2	0.0	38.2	2.2%
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	2.1	107.5	0.50	0.7	0.0	0.7	2.7%
Polnord	PND0618	2018.06.30	5.21	1.0	99.2	-0.25	60.3	0.0	60.3	5.7%
Polnord	PND0217	2017.02.11	6.06	4.3	100.0	-0.34	55.2	0.0	55.2	5.5%
Polnord	PND0118	2018.01.27	5.84	0.7	100.5	-0.50	1.5	0.0	1.5	5.4%
Pragma Faktoring	PRF0418	2018.04.23	5.71	7.2	100.4	0.00	18.2	0.0	18.2	5.2%
Pragma Faktoring	PRF1216	2016.12.19	6.18	13.6	100.5	0.08	5.1	0.0	5.1	n.d.
Property Lease Fund	PLE0916	2016.09.17	9.00	20.0	15.0	-12.00	8.4	0.0	8.4	6047.0%
Robyg	ROB0819	2019.08.06	4.09	0.4	102.0	2.00	74.2	0.0	74.2	n.d.
Robyg	ROB0219	2019.02.06	4.59	0.4	100.0	-0.90	50.3	0.0	50.3	4.2%
Robyg	ROG0218	2018.02.26	5.71	0.2	101.9	0.78	7.5	0.0	7.5	4.5%
Robyg	ROB0218	2018.02.26	5.79	0.2	104.0	-0.01	1.1	0.0	1.1	3.1%
Ronson	RON0119	2019.01.25	5.79	0.7	100.6	-0.30	66.3	0.0	66.3	5.4%
Ronson	RON0617	2017.06.14	5.50	12.8	101.0	0.00	30.7	0.0	30.7	3.9%
Ronson	RON0218	2018.02.23	5.99	1.7	102.0	0.00	10.4	0.0	10.4	4.6%
Ronson	RON0919	2019.09.14	5.34	25.2	100.5	0.89	5.2	0.0	5.2	5.3%
SAF	SAF0218	2018.02.05	7.50	0.7	101.7	0.39	0.3	0.0	0.3	6.5%
Unified Factory	UFC0217	2017.02.09	9.00	7.2	100.6	0.06	12.1	0.0	12.1	6.8%
Vantage	VTG0919	2019.09.10	6.58	0.0	100.9	-0.15	110.0	0.0	110.0	6.3%
Vantage	VTG0518	2018.05.14	6.04	1.8	100.7	0.00	51.3	0.0	51.3	5.3%
Vantage	VTD0919	2019.09.22	6.00	12.5	101.0	0.30	3.1	0.0	3.1	5.5%
Voxel	VOX0717	2017.07.01	6.79	12.7	100.3	0.25	463.0	0.0	463.0	6.0%
Work Service	WSE1016	2016.10.04	6.46	11.3	99.5	-0.50	201.1	0.0	201.1	3.6%
ZM Henryk Kania	KAN1117	2017.11.26	6.46	2.1	102.0	0.00	141.2	0.0	141.2	4.8%
ZM Henryk Kania	KAN0318	2018.03.30	6.25	12.0	103.5	-0.46	2.1	0.0	2.1	5.0%
<b>RAZEM:</b>							<b>20 869.3</b>	<b>245.0</b>	<b>21 114.3</b>	

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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