

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen**

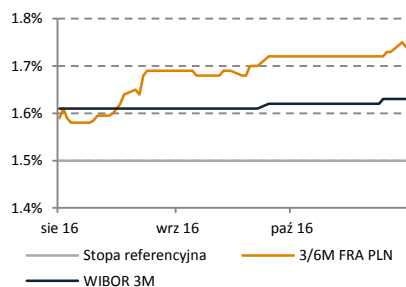
Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Getin Noble	GNB1219	4.98	3.6
Robyg	ROB0819	1.80	398.7
Alior Bank	ALR0421	1.55	57.0
Ghelamco	GHE0720	1.50	12.4
Medicalgorithmic	MDG0419	1.50	26.2
Getin Noble	GNB0720	1.47	61.1
Robyg	ROB0219	1.20	7.0
Ferratum Capital	FRR0517	1.18	84.4
BZ WBK	BZW0618	1.00	4.1
Klon	KLN1118	0.99	15.6
Fast Finance	FFI0121	-1.10	48.7
Getin Noble	GNF0618	-1.10	38.9
Eurocent	ERC0617	-1.14	5.1
Summa Linguae	SUL0717	-1.20	7.1
PCC Rokita	PCR0517	-1.26	10.4
Indos	INS1017	-1.30	31.9
PCC Autochem	AUT0217	-1.37	0.4
Admiral Boats	ADM0917	-2.01	3.2
IPF	IPP0620	-2.90	585.8
Getin Noble	GNB0220	-3.00	98.2

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Best	BST0319	0.70	3124.7
Alior Bank	ALR0924	0.60	1972.7
Kruk	KRU0521	0.17	1864.3
EBI	EIB0826	-0.30	1763.4
Cyfrowy Polsat	CPS0721	-0.49	821.9
Marvipol	MVP0819	0.00	781.2
PCC Rokita	PCR0823	0.06	748.4
PKN Orlen	PKN0418	-0.80	599.4
PGF	PGF1120	0.10	598.8
IPF	IPP0620	-2.90	585.8

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.**

**TAURON (10.11)** – Wiceprezes: Spółka rozważa emisję obligacji podporządkowanych na PLN 800m.

**WIKANA (10.11)** – Spółka ustanowiła PEO na PLN 13.5m oraz emituje obligacje C-01 do wartości PLN 13.5m.

**GHELAMCO (10.11)** – Spółka wyemituje obligacje PPL i PPK o wartości PLN 60m w ramach emisji publicznych.

**PRAGMA FAKTORING (08.11)** – Spółka wyemituje obligacje serii J o wartości do PLN 12m.

**LOKUM DEWELOPER (10.11)** – CEO: W 2017 r. Lokum przekaże ok. 600 mieszkań (płasko r/r); znacząco zwiększy sprzedaż.

**CYFROWY POLSAT (09.11)** – Członek zarządu: Spółka w 2017 r. chce spłacić przynajmniej część obligacji Litenite będących obecnie najdroższym instrumentem spółki.

**DOM DEVELOPMENT (07.11)** – Deweloper wprowadził do sprzedaży 323 lokale w Warszawie.

**MARVIPOL (10.11)** – Deweloper powiększył bank ziemi o 0.6ha w Warszawie (Wola) za EUR 14.4m.

**RONSON (10.11)** – Spółka sprzeda projekt Nova Królikarnia za PLN 161.8m spółce ITR 2012 (zależna od GCH) oraz odkupi od niej wszystkie swoje akcje (39.8%) za PLN 140.9m.

**VANTAGE DEVELOPMENT (09.11)** – Spółka sprzedaje budynek we Wrocławiu za PLN 43m netto.

**GETBACK (08.11)** – Spółka wygrała przetarg na zakup portfela wierzytelności o wartości nominalnej PLN 1mld.

**BZ WBK (09.11)** – Fitch potwierdził rating banku na BBB+ z perspektywą stabilną.

**ING BSK (10.11)** – Fitch potwierdził rating banku na A z perspektywą stabilną.

**HANDLOWY (09.11)** – Fitch potwierdził rating banku na A- z perspektywą stabilną. Podwyższony został Viability Rating.

**PEKAO (09.11)** – Fitch potwierdził rating banku na A- z perspektywą stabilną. Ocena wsparcia na liście obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym.

**KREDYT INKASO (07.11)** – Spółka wyemitowała obligacje serii A2 o wartości PLN 20m.

**BBI DEVELOPMENT (10.11)** – Spółka zabezpieczyła finansowanie Kwartału Centralnego w ramach projektu Centrum Praskie KONESER w wysokości EUR 187.6m i PLN 18.5m w Pekao.

**MIDAS (09.11)** – Spółka przedterminowo wykupi zerokuponowe obligacje serii A.

**MCI CAPITAL (08.11)** – Fundusz odstąpił od emisji obligacji serii L o wartości PLN 45.5m.

**FAST FINANCE (07.11)** – Terminowa amortyzacja obligacji serii L na PLN 1m, średnia cena nabycia 85%.

**YOLO (dawniej P.R.E.S.C.O.) (10.11)** – Zawieszenie obrotu obligacjami serii E w związku z planowanym przedterminowym wykupem.

**Wyniki kwartalne.**
**VANTAGE DEVELOPMENT**

Na koniec 3Q16 spółka posiadała zadłużenie netto na poziomie PLN 236.9m, co implikuje wskaźnik dług netto/kapitały własne na poziomie 0.68x.

**LOKUM DEWELOPER**

Spółka zwiększyła zadłużenie netto o 165% r/r do poziomu PLN 49m co implikuje wskaźnik długu netto do kapitałów własnych na poziomie 0.22x

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa		Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.87%	0.04
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.75%	0.22
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	3.44%	0.33
WIBOR6M	1.81%	0.01
WIBOR3M	1.73%	0.01
Stopa referencyjna	1.50%	0.00

Źródło: Bloomberg

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc. (%)
BGK	IDS1022	121.00	5.75
Alior Bank	ALR0421	113.66	7.60
BGK	IDS1018	110.13	6.25
BGK	IDS1018	109.24	6.25
Bank Pocztowy	BPO1022	107.00	5.29
PKN Orlen	PKN0420	106.01	5.00
Warimpex	WXF0218	106.00	7.79
Poznańska 37	POA0117	105.50	8.00
Poznańska 37	POB0117	105.50	8.00
Warimpex	WXF1118	105.20	2.50
Getin Noble	GNB0221	79.97	4.79
Getin Noble	GNB0421	79.38	4.79
Getin Noble	GNB0321	79.36	4.79
Admiral Boats	ADM0917	78.00	8.50
Biomed	BML0818	71.60	7.29
LZMO	LZM0617	63.64	8.50
EBI	EIB0617	35.71	
Midas	MDS0421	34.28	
Action	ACT0717	31.00	3.19
Kerdos Group	KRS1217	20.05	8.00

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

## Największe obroty, wzrosty i spadki.

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 21.3m** (tydzień 4-sesyjny).

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 3.1m, odnotowano na obligacjach **Bestu** serii BST0319. Kurs serii wzrósł o 0.7 punktu procentowego z poziomu 99.5% do 100.2%.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **Getin Noble Banku** (seria GNB1219). Kurs serii wzrósł o 5.0 punktów procentowych, z poziomu 84.0% do 89.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 3.6k.

Obligacje **Getin Noble Banku**, serii GNB0220, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 3.0 punkty procentowe, z 85.0% do 82.0%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 98.2k.

## Kalendarium tygodniowe.

	Spółka	Seria	Kurs	Bieżące oprocentowanie
<b>Dzień ustalania praw do odsetek</b>				
2016-11-15	Ferratum Capital Poland	FRR0517	101.2	8.24
	Ghelamco	GHE0519	101.0	6.24
	Getin Noble	GNB0518	96.5	5.29
	Klon	KLNO217	100.0	7.21
	Ronson	RON0218	101.3	5.99
2016-11-16	Capital Service	CSV0217	100.5	9.50
	ZM Henryk Kania	KAN1117	100.0	6.46
	PGF	PGF1120	100.5	4.34
2016-11-17	M.W. Trade	MWT0219	100.0	5.21
	Robyg	ROB0520	100.0	4.52
2016-11-18	AOW Faktoring	AOW0517	100.9	6.71
	Best	BST0820	99.0	5.31
	GetBack	GBK1119	100.0	5.78
	HB Reavis Finance	HBR1117	100.0	5.66
	Kruk	KRU1120	100.3	4.61
	Mikrokasa	MKR0517	101.0	8.00
	Mikrokasa	MKR1116	99.1	9.20
	PCC Rokita	PCR0517	100.7	6.80
	P.R.E.S.C.O.	PRE1117	100.2	6.14
	Robyg	ROG0218	100.0	5.71
	Vindexus	VINO719	100.0	5.11
2016-11-21	GetBack	GBK0218	100.0	5.79
	GetBack	GBK0219	100.0	5.71
	Ghelamco	GHE1117	102.0	6.49
	Getin Noble	GNO1120	81.6	4.74
	PKN Orlen	PKN0517	100.4	3.24
	T-Bull	TBL0517	103.5	9.50
2016-11-22	Getin Noble	GNB0523	100.0	6.74
2016-11-23	Benefit Systems	BFT0618	100.5	3.09
<b>Dzień wykupu</b>				
2016-11-15	Fast Finance	FF1116	n.d.	n.d.
	mBank Hipoteczny	MBHPA20	n.d.	n.d.
2016-11-16	ED Invest	EDI1116	n.d.	n.d.
2016-11-21	Murapol	MUL1116	n.d.	n.d.
2016-11-22	LZMO	LZM1116	n.d.	n.d.

Źródło: GPW Catalyst

## Informacje ze spółek.

**TAURON (10.11) – Wiceprezes: Spółka rozważa emisję obligacji podporządkowanych na PLN 800m.** Obligacje miałyby zostać objęte przez EBI w ramach Planu Junckera na inwestycje w segmencie dystrybucji. Obligacje będą denominowane w euro, a tenor ma przekroczyć 15 lat. Spółka rozważa scenariusze zarządzania finansowaniem: możliwe jest wydłużenie zapadalności długu – obecne terminy zapadalności przypadają głównie na lata 2019-20. Spółka rozważa również działania w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym, w tym zarządzanie zapasem, czy faktoring. Spółka rozpoczęła negocjacje z inwestorami dla Jaworzna, strategia spółki zakłada wydzielenie zorganizowanej części przedsiębiorstwa dla realizacji tego projektu i pozyskanie inwestorów zewnętrznych, obejmujących udział w liczbie nie dającej kontroli.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 1Q17

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2016.11.16	ED Invest	5	n.d.
2016.11.19	Murapol	19	n.d.
2016.11.22	LZMO	6	n.d.
2016.11.27	Mikrokasa	2	-0.9%
2016.12.06	Kruk	20	0.4%
2016.12.08	Kredyt Inkaso	18	2.2%
2016.12.13	Bank Pocztowy	148	0.2%
2016.12.19	BZ WBK	500	0.4%
2016.12.19	MCI Capital	30	-0.2%
2016.12.20	EFM	4	-1.0%
2016.12.23	Property Lease	3	-2.0%
2016.12.28	Lindorff	5	0.3%
2017.01.02	GPW	183	0.3%
2017.01.18	Wikana	8	0.0%
2017.01.31	Poznańska 37	16	5.5%
2017.01.31	Poznańska 37	34	5.5%
2017.02.02	Dom Dev.	120	2.0%
2017.02.05	PCC Autochem	3	0.0%
2017.02.07	BBI Dev.	53	0.6%
2017.02.09	Unified Factory	3	0.5%
2017.02.10	Integer.pl	20	0.0%
2017.02.11	Polnord	50	-0.4%
2017.02.17	Medius	3	1.5%
2017.02.17	OT Logistics	30	-0.2%
2017.02.17	OT Logistics	EUR 5m	0.0%
2017.02.23	Klon	3	0.0%
2017.02.24	Capital Service	3	0.5%
2017.03.07	Unidevelopment	20	0.3%
2017.03.07	Kruk	60	0.4%
2017.03.17	2C Partners	3	-4.0%
2017.03.28	AOW Faktoring	5	0.1%
2017.03.28	Millennium	117	0.0%
2017.03.30	Work Service	20	1.0%
2017.03.31	Mak Dom	6	0.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**WIKANA (10.11) – Spółka ustanowiła PEO na PLN 13.5m oraz emituje obligacje C-01 do wartości PLN 13.5m.** Obligacje są 2-letnie i zabezpieczone na hipotecę i oświadczeniach poddaniu się egzekucji. Próg dojścia emisji do skutku jest minimalny – PLN 25k. Obligacje mają oprocentowanie stałe na poziomie 7% i posiadają prawo wcześniejszego wykupu o nieujawnionej premii. Dodatkowo spółki celowe realizujące projekty mieszkaniowe finansowane z emisji wpływy ze sprzedaży lokawać będą na rachunkach escrow z przeznaczeniem na spłatę obligacji. Zapisy trwają do 10 grudnia z możliwością przedłużenia.

**GHELAMCO (10.11) – Spółka wyemituje obligacje PPL i PPK o wartości PLN 60m w ramach emisji publicznych.** Seria PPL na PLN 35m, PPK na PLN 25m. Obligacje mają 4-letni tenor i oprocentowane są WIBOR6M+4%. Cena emisyjna jest uzależniona od dnia złożenia zapisu i wynosi 99.61-99.86%. Obligacje zabezpieczone poręczeniem spółki matki. Zapisy trwają do 30 listopada.

**PRAGMA FAKTORING (08.11) – Spółka wyemituje obligacje serii J o wartości do PLN 12m.** Emisja dojdzie do skutku przy zapisach na minimum PLN 5m. Obligacje będą miały 4-letni tenor i oprocentowane będą zmiennie w oparciu o WIBOR3M powiększony o nieujawnioną marżę. Obligacje będą zabezpieczone na zastawie rejestrowym do PLN 15.6m.

**LOKUM DEWELOPER (10.11) – CEO: W 2017 r. Lokum prześle ok. 600 mieszkań (płasko r/r); znacząco zwiększy sprzedaż.** Wzrost sprzedaży ma bezpośrednio wynikać z harmonogramu projektów spółki. Spółka oczekuje kilkunastoprocentowego wzrostu sprzedaży we Wrocławiu oraz dodatkowej sprzedaży na nowym rynku krakowskim w wysokości 30-50% sprzedaży wrocławskiej. Spółka podtrzymuje prognozy wyników na 2016 r. – przychody PLN 172.1m, zysk netto PLN 42.4m. W 3Q16 marża brutto wyniosła 31.1% (wobec 29.1% w 3Q15) i spółka oczekuje utrzymania marży. W 4Q16 do sprzedaży trafił pierwszy projekt w Krakowie – 115 lokali. Od początku roku do chwili obecnej grupa zakupiła łącznie 14.3 ha ziemi za ok. PLN 129m, na których może powstać ponad 2.9k lokali.

**CYFROWY POLSAT (09.11) – Członek zarządu: Spółka w 2017 r. chce spłacić przynajmniej część obligacji Litenite będących obecnie najdroższym instrumentem spółki.**

**DOM DEVELOPMENT (07.11) – Deweloper wprowadził do sprzedaży 323 lokale w Warszawie.** Sprzedaż trzeciego etapu Osiedla Premium (Bemowo, 134 lokale), oraz czwartego etapu Osiedla Moderna (Targówek, 189 lokali). Planowany termin przekazania to maj 2018 r.

**MARVIPOL (10.11) – Deweloper powiększył bank ziemi o 0.6ha w Warszawie (Wola) za EUR 14.4m.**

**RONSON (10.11) – Spółka sprzeda projekt Nova Królikarnia za PLN 161.8m spółce ITR 2012 (zależna od GCH) oraz odkupi od niej wszystkie swoje akcje (39.8%) za PLN 140.9m.** Zgodnie z umową Ronson nadal będzie zarządzał projektem Nova Królikarnia. Budowa Nowej Królikarni rozpoczęła się w czerwcu 2016 r., ukończenie I etapu jest planowane na IV kwartał 2017 r., zakończenie całego projektu powinno nastąpić w 2022 r. I etap to 98 mieszkań i 8 lokali handlowo-usługowych (10.6k mkw).

**VANTAGE DEVELOPMENT (09.11) – Spółka sprzedaje budynek we Wrocławiu (6.5k mkw pow. użytkowej) za PLN 43m netto** na rzecz Funduszu Sektora Mieszkań na Wynajem. Transakcja zgodnie z umową przedwstępną z maja 2015.

**GETBACK (08.11) – Spółka wygrała przetarg na zakup portfela wierzytelności o wartości nominalnej PLN 1mld.** Szczegółów nie ujawniono.

**BZ WBK (09.11) – Fitch potwierdził rating banku na BBB+ z perspektywą stabilną.**

**ING BSK (10.11) – Fitch potwierdził rating banku na A z perspektywą stabilną.**

**HANDLOWY (09.11) – Fitch potwierdził rating banku na A- z perspektywą stabilną.** Podwyższony został Viability Rating do a- z bbb+, agencja uzasadnia swoją decyzję niskim apetytem na ryzyko oraz silnymi kapitałami i buforami płynnościowymi.

**PEKAO (09.11) – Fitch potwierdził rating banku na A- z perspektywą stabilną.** Jednocześnie agencja umieściła ocenę wsparcia (obecnie 2) na liście obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym. Umieszczenie oceny na liście obserwacyjnej wynika z potencjalnej sprzedaży banku przez UniCredit, w ocenie Fitch nowi akcjonariusze mogą mieć mniejszą zdolność i skłonność do udzielenia bankowi nadzwyczajnej pomocy.

**KREDYT INKASO (07.11) – Spółka wyemitowała obligacje serii A2 o wartości PLN 20m.** Obligacje zostały objęte przez 9 inwestorów. Obligacje serii A2 mają warunki tożsame z serią A1 (PLN 100m emitowane na początku października) i zostaną zasymilowane. Obligacje mają (prawie) 3-letni tenor, są niezabezpieczone i oprocentowane WIBOR6M+3.7%. Na serię nałożony został kowenant w postaci długu netto/EBITDA na poziomie 2.25x. Emitent ma prawo wcześniejszego wykupu po 1.5 roku z premią 0.75%-0.25% w zależności od terminu.

**BBI DEVELOPMENT (10.11) – Spółka zabezpieczyła finansowanie Kwartału Centralnego w ramach projektu Centrum Praskie KONESER w wysokości EUR 187.6m i PLN 18.5m w Pekao.**

**MIDAS (09.11) – Spółka przedterminowo wykupi zerokuponowe obligacje serii A.** Dzień ustalenia praw ustalono na 1 grudnia. Zapadalność obligacji przypadała na kwiecień 2021 r. Obligacje o nominale PLN 1000 wykupowane będą po PLN 602, a emitowane były po PLN 343.

**MCI CAPITAL (08.11) – Fundusz odstąpił od emisji obligacji serii L o wartości PLN 45.5m.**

**FAST FINANCE (07.11) – Terminowa amortyzacja obligacji serii L na PLN 1m, średnia cena nabycia 85%.**

**YOLO (dawniej P.R.E.S.C.O.) (10.11) – Zawieszenie obrotu obligacjami serii E w związku z planowanym przedterminowym wykupem.**

## Wyniki kwartalne.

### VANTAGE DEVELOPMENT

- W 3Q16 spółka zaraportowała przychody na poziomie PLN 18.3m (-59% r/r, zgodnie z wcześniej publikowanymi danymi wstępnymi). Spółka wcześniej informowała, że w 3Q16 przekazała 126 lokali (w porównaniu do 163 lokali przekazanych w 3Q15), z czego 110 lokali przekazanych było w ramach projektu Centauris (projekt JV). W rezultacie segment mieszkaniowy wygenerował przychody na poziomie PLN 13.5m (vs. PLN 40.9m rok wcześniej). Z kolei segment najmu wygenerował przychody na poziomie PLN 3.5m (+13% r/r).
- Marża brutto ze sprzedaży wyniosła 21.9% (vs. 23.4% rok wcześniej). Rentowność segmentu mieszkaniowego kształtowała się na poziomie 7.6% (przekazania niewielkiej liczby mieszkań w inwestycjach zakończonych we wcześniejszych kwartałach), podczas gdy rentowność segmentu najmu wyniosła 72.4% (+1.8pp r/r).
- Zysk operacyjny wyniósł PLN 17.7m (vs. PLN 6.0m rok wcześniej). Pozytywny wpływ na wynik operacyjny miał zysk z rewaluacji PLN 16.9m, związany z zakończeniem realizacji projektu biurowego Zita D+A.
- Zysk z projektów JV wyniósł PLN 2.5m (vs. PLN -0.1m rok wcześniej). Przypominamy, że w 3Q16 spółka przekazała 110 lokali w inwestycji Centauris.
- Zysk netto wyniósł PLN 14.9m (vs. PLN 2.3m rok wcześniej, zgodnie z danymi wstępnymi).
- Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły PLN 11.1m (vs. PLN 2.5m rok wcześniej).
- Na koniec 3Q16 spółka posiadała zadłużenie netto na poziomie PLN 236.9m, co implikuje wskaźnik dług netto/kapitały własne na poziomie 0.68x.
- Na koniec 3Q16 spółka posiadała 701 lokali sprzedanych i nieprzekazanych o wartości PLN 199m.

### VANTAGE DEVELOPMENT: Wyniki 3Q16 (PLNm)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	% r/r	9M15	9M16	% r/r
Przedsprzedaż	114	163	250	180	172	51%	449	602	34%
Sprzedaż notarialna	165	146	84	36	126	-24%	210	246	17%
Przychody	44.6	30.3	23.2	13.7	18.3	-59%	65.1	55.2	-15%
Zysk brutto ze sprzedaży	10.4	8.7	5.7	3.5	4.0	-62%	16.2	13.2	-18%
EBITDA	6.1	9.9	2.9	1.9	17.8	191%	7.3	22.6	211%
<b>EBIT</b>	<b>6.0</b>	<b>9.8</b>	<b>2.7</b>	<b>1.8</b>	<b>17.7</b>	<b>193%</b>	<b>7.0</b>	<b>22.2</b>	<b>217%</b>
EBIT skoryg.	6.1	5.0	2.5	0.0	0.8	-87%	6.2	3.3	-48%
<b>Zysk netto</b>	<b>2.3</b>	<b>11.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>14.9</b>	<b>537%</b>	<b>0.7</b>	<b>17.7</b>	<b>2279%</b>
Marża brutto ze sprzedaży	23%	29%	25%	25%	22%	-	25%	24%	-
Marża operacyjna	14%	32%	12%	13%	97%	-	11%	40%	-
Dług netto	193.9	183.0	216.2	225.5	236.9	-	0.0	0.0	-
Dług netto/kapitały własne	0.60	0.54	0.64	0.68	0.68	-	0.00	0.00	-

Źródło: Dane spółki, Vestor DM

**LOKUM DEWELOPER**

- W 3Q16 spółka zaraportowała przychody na poziomie PLN 35.7m (+48% r/r).
- Marża brutto ze sprzedaży wyniosła PLN 31.1%, w porównaniu do 29.1% rok wcześniej.
- Zysk operacyjny wyniósł PLN 7.8m (vs. PLN 4.8m rok wcześniej).
- Zysk netto wyniósł PLN 6.4% (vs. PLN 4.1m rok wcześniej).
- Spółka zwiększyła zadłużenie netto o 165% r/r do poziomu PLN 49m co implikuje wskaźnik długu netto do kapitałów własnych na poziomie 0.22x

**LOKUM DEWELOPER: Wyniki 3Q16 (PLNm)**

	3Q15	3Q16	% r/r	9M15	9M16	% r/r
Przychody	24.1	35.7	48%	63.7	106.6	68%
EBITDA	5.0	8.1	61%	17.4	25.0	44%
EBIT	4.8	7.8	62%	16.8	24.2	44%
Zysk netto	4.1	6.4	58%	14.9	20.4	37%
Marża brutto ze sprzedaży	29.1%	31.1%	-	30.6%	30.5%	-
Marża operacyjna	20.0%	21.8%	-	26.4%	22.7%	-
Dług netto	17.7	48.8	175%			
Dług netto/kapitały własne	0.11	0.22				

Źródło: Dane spółki, Vestor DM

## Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na 2016-11-14

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Robyg	ROB0721	100.0	PLN	2016-07-25	2021-07-23	5.0	6M	2.90%		n.d.	n.d.
Vantage	VTG0120	10.5	PLN	2016-07-22	2020-01-22	3.5	3M	4.32%		100.5	5.75%
LC Corp	LCC0521	85.0	PLN	2016-05-10	2021-05-10	5.0	6M	3.50%		100.4	5.11%
Warimpex	WXF0119	9.7	PLN	2016-01-26	2019-01-25	3.0	6M	5.00%		n.d.	n.d.
Lokum	LKD0719	40.0	PLN	2016-07-20	2019-07-20	3.0	6M	3.60%		101.0	5.00%
Ronson	ROE0419	10.0	PLN	2016-04-08	2019-04-08	3.0	6M	3.50%		n.d.	n.d.
Robyg	ROB0520	20.0	PLN	2016-05-25	2020-05-25	4.0	6M	2.78%		n.d.	n.d.
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%		100.5	3.39%
Vantage Development	VTT0919	10.0	PLN	2016-02-25	2019-09-22	3.6	6M	4.95%		101.6	6.13%
GEO	GEO0419	10.0	PLN	2015-04-02	2019-04-02	4.0	6M	4.50%	Tak	100.2	6.05%
Robyg	ROB0819	30.0	PLN	2015-08-06	2019-08-06	4.0	6M	2.30%	Tak	100.5	3.74%
Vantage Development	VTD0919	15.0	PLN	2015-09-22	2019-09-22	4.0	3M	4.30%	Tak	100.5	6.03%
Vantage Development	VTG0919	10.0	PLN	2015-09-10	2019-09-10	4.0	3M	4.90%		101.6	6.01%
Robyg	ROB0819	30.0	PLN	2015-08-06	2019-08-06	4.0	6M	2.30%	Tak	100.5	3.74%
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	GHJ0320	50.0	PLN	2016-04-27	2020-03-30	3.9	6M	4.00%	Tak	100.0	5.82%
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	99.7	5.91%
Ghelamco	GHE0320	50.0	PLN	2016-03-30	2020-03-30	4.0	6M	4.00%	Tak	99.9	5.84%
Lokum Deweloper SA	LKD1218	30.0	PLN	2015-12-16	2018-12-16	3.0	6M	4.00%		102.2	4.68%
Echo Investment	ECN0418	230.0	PLN	2015-10-22	2018-04-23	2.5	6M	2.50%		100.2	4.04%
Robyg SA	ROB0619	60.0	PLN	2015-06-29	2019-06-28	4.0	6M	2.80%		100.7	4.20%
JW Construction	JWC1217	120.0	PLN	2015-12-10	2017-12-08	2.0	6M	3.50%		100.2	n.d.
Murapol SA	MUR1018	22.5	PLN	2015-10-19	2018-10-19	3.0	3M	4.60%		100.9	5.77%
Vantage Development SA	VTG0418	24.5	PLN	2015-04-16	2018-04-16	3.0	3M	5.00%		101.5	5.61%
Marvipol	MVP0819	60.0	PLN	2015-08-03	2019-08-03	4.0	6M	3.60%		99.9	5.24%
Ghelamco	GHE1119	50.0	PLN	2015-11-04	2019-11-04	4.0	6M	4.00%	Tak	99.7	5.79%
Capital Park	CAP0818	1.9	PLN	2015-08-14	2018-08-14	3.0	3M	4.30%		100.5	5.12%
Robyg	ROB0219	20.0	PLN	2015-02-06	2019-02-06	4.0	6M	2.80%		100.7	4.21%
Dom Development	DOM0620	100.0	PLN	2015-06-12	2020-06-12	5.0	6M	1.90%		100.6	3.46%
Capital Park	CAP0618	33.1	PLN	2015-06-03	2018-06-03	3.0	3M	4.30%		100.0	5.69%
Polnord	PND0218	34.0	PLN	2015-02-13	2018-02-13	3.0	3M	4.07%	Tak	99.7	5.38%
Polnord	PND0118	10.5	PLN	2015-01-27	2018-01-27	3.0	6M	4.05%	Tak	99.9	5.84%

Źródło: GPW Catalyst, Bloomberg

## Deweloperzy mieszkaniowi: Dane sprzedażowe.

Spółka	Sprzedaż mieszkań 3Q16	% r/r	Oferta 2Q16	sprzedaż 3Q jako % oferty 2Q16	Bank ziemi 2Q16	% r/r
Dom Development	705	10%	3011	23%	6734	17%
JW. Construction*	438	-6%	2088	21%	3559	-25%
LC Corp	550	9%	b.d.	n.d.	b.d.	n.d.
Marvipol	129	-23%	674	19%	2229	-11%
Robyg	736	15%	1952	38%	4345	-48%
Ronson	183	-26%	1129	16%	4495	11%
Vantage Development	172	54%	444	39%	2400	242%
Lokum	113	b.d.	224	50%	b.d.	n.d.

\* sprzedaż brutto

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

## Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2016

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Kapitał własny/ Aktywa	Akt. Obrótowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ 12MEBITDA	12MEBITDA/ 12M Odsetki zapłacone	12MCF0/ 12M Odsetki zapłacone
BBI Development	57%	32%	56%	0.4x	0.1x	92.4x	0.1x	2.4x
Dom Development	3%	1%	41%	0.4x	2.1x	0.2x	7.3x	9.2x
Echo Investment	-35%	-11%	32%	1.0x	5.7x	-6.0x	0.8x	0.8x
GTC	106%	43%	41%	1.3x	0.9x	11.0x	2.7x	3.0x
JW Construction	44%	18%	41%	0.5x	1.2x	8.9x	1.3x	6.1x
LC Corp*	67%	30%	45%	0.6x	2.8x	6.0x	4.7x	6.6x
Marvipol	13%	5%	35%	0.8x	19.7x	0.8x	5.2x	6.2x
Polnord	54%	28%	52%	0.3x	0.2x	-4.6x	-2.8x	1.5x
Robyg	94%	29%	31%	0.6x	1.2x	5.0x	3.6x	-3.8x
Ronson	27%	14%	51%	0.4x	0.9x	4.7x	1.8x	6.4x
Vantage Development	33%	16%	48%	0.6x	13.6x	7.8x	1.1x	-1.0x
Lokum Deweloper	-2%	-1%	66%	1.9x	452.5x	-0.1x	11.3x	3.7x

\* 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 2016-11-14

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Getback	GBK0918	8.0	PLN	2016-03-18	2018-03-18	2.0	3M	4.05%		n.d.	n.d.
Vindexus	VIN0719	6.0	PLN	2016-02-26	2019-07-30	3.4	3M	3.40%	Tak	n.d.	n.d.
Getback	GB31019	5.0	PLN	2015-10-30	2019-10-30	4.0	3M	4.08%		100.7	5.55%
Getback	GBK1019	7.6	PLN	2015-10-05	2019-10-05	4.0	3M	4.02%		100.5	5.48%
Getback	GB10919	6.0	PLN	2015-09-18	2019-09-18	4.0	3M	4.05%		99.6	5.78%
Getback	GBK1119	11.3	PLN	2015-11-27	2019-11-27	4.0	3M	4.07%		99.7	5.69%
Getback	GB11019	6.0	PLN	2015-10-01	2019-10-01	4.0	3M	4.10%		100.0	5.34%
Getback	GB21019	16.3	PLN	2015-10-22	2019-10-22	4.0	3M	4.01%		99.4	5.55%
Kruk	KRU0619	50.0	PLN	2016-06-09	2019-06-09	3.0	3M	2.50%		101.1	3.78%
Kruk	KRU0522	57.9	PLN	2016-05-09	2022-05-09	6.0	3M	3.25%		101.9	4.60%
Best SA	BSTN916	17.0	PLN	2015-09-09	2016-09-09	1.0	3M	2.75%		n.d.	n.d.
Kruk	KR10621	65.0	PLN	2016-06-29	2021-06-29	5.0	3M	3.15%		100.3	4.76%
Fast Finance	FFI0121	8.9	PLN	2016-01-15	2021-01-15	5.0	-	10.50%	Tak	89.0	13.66%
SAF	SAF0218	2.3	PLN	2016-02-05	2018-02-05	2.0	-	7.50%	Tak	97.4	9.15%
MW TRADE	MWT0119	20.0	PLN	2016-01-26	2019-01-26	3.0	3M	3.50%		100.3	4.99%
MW TRADE	MWT0219	10.0	PLN	2016-02-25	2019-02-25	3.0	3M	3.50%		99.2	5.61%
MW TRADE	MWT0318	30.0	PLN	2016-03-17	2018-03-17	2.0	3M	4.10%		101.0	4.66%
Best	BST0520	50.0	PLN	2016-05-10	2020-05-10	4.0	3M	3.25%		99.9	5.26%
Kruk	KRU0322	150.0	PLN	2016-03-07	2022-03-07	6.0	3M	3.25%		101.0	4.66%
Best	BST1218	6.8	PLN	2015-12-30	2018-12-18	3.0	3M	3.10%		99.0	4.78%
Best	BST0720	4.7	PLN	2016-01-27	2020-07-27	4.5	3M	3.50%		100.0	5.23%
Kruk	KRU0321	65.0	PLN	2016-03-24	2021-03-24	5.0	3M	3.15%		100.4	4.71%
Getback	GBK0919	6.6	PLN	2014-12-16	2019-09-16	4.8	3M	4.50%	Tak	101.4	5.54%
Getback	GBK0819	18.5	PLN	2014-11-08	2019-08-08	4.8	3M	4.50%	Tak	101.8	5.44%
Best SA	BSTL320	40.0	PLN	2016-03-04	2020-03-04	4.0	3M	3.80%		99.4	5.40%
KRUK SA	KRU1121	100.0	PLN	2015-11-13	2021-11-13	6.0	3M	3.00%		100.7	4.17%
Kredyt Inkaso SA	KRI0619	40.0	PLN	2015-12-22	2019-06-21	3.5	6M	3.95%		99.4	5.67%
KRUK SA	KRU1120	30.0	PLN	2015-11-26	2020-11-26	5.0	3M	2.90%		100.4	4.51%
Best SA	BST0820	60.0	PLN	2015-08-28	2020-08-28	5.0	3M	3.60%		99.0	5.49%
EGB Investments SA	EGB0618	6.0	PLN	2015-06-22	2018-06-22	3.0	6M	4.50%		102.0	4.34%
Kancelaria Medius SA	KME0217	2.6	PLN	2015-02-17	2017-02-17	2.0	-	8.50%	Tak	101.5	-2.22%
MW Trade SA	MWT0618	23.0	PLN	2015-06-26	2018-06-26	3.0	6M	2.70%		100.2	4.40%
Pragma Inkaso SA	PRIO518	5.5	PLN	2015-05-22	2018-05-22	3.0	3M	4.00%	Tak	101.5	4.32%
EGB Investments SA	EGB0318	6.0	PLN	2015-03-20	2018-03-20	3.0	6M	4.50%		101.9	4.66%
KRUK SA	KRU0620	13.4	PLN	2015-06-08	2020-06-08	5.0	-	4.50%		99.9	4.54%
Kredyt Inkaso SA	KRI1018	69.0	PLN	2015-04-27	2018-10-29	3.5	6M	3.60%		n.d.	n.d.
Pragma Faktoring SA	PRF0418	10.0	PLN	2015-04-23	2018-04-23	3.0	3M	4.00%	Tak	100.5	9.76%
Best	BST0319	35.0	PLN	2015-03-10	2019-03-10	4.0	3M	3.30%		100.2	4.80%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		99.8	5.13%
Pragma Faktoring SA	PRF0218	10.0	PLN	2015-02-19	2018-02-18	3.0	3M	4.25%	Tak	100.5	-29.47%
Pragma Faktoring SA	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	n.d.	n.d.

Źródło: GPW Catalyst, Bloomberg

## Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2016

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ 12MEBITDA	Dług netto/ 12MEBITDA gotówkowa	12MEBITDA/ 12M Odsetki zapłacone	12M Marża operacyjna	12M Marża netto
Best	99.7%	44.7%	65%	3.0	2.9	5.3	66%	50%
Fast Finance	56.9%	16.4%	25%	2.0	b.d.	4.2	58%	30%
Kredyt Inkaso	106.9%	45.8%	36%	4.2	2.4	3.0	64%	32%
Kruk	129.4%	46.9%	61%	4.3	2.0	5.9	38%	31%
GetBack	120.6%	27.0%	49%	2.0	b.d.	11.3	54%	50%
Pragma Inkaso	205.4%	48.1%	15%	12.3	b.d.	1.4	20%	-1%

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	2016.11.09	2016.03.07	2016.08.04	2016.04.12	2016.02.29	2016.02.29	2016.11.09	2016.11.09
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna

Spółka	ING	BGK	Eurobank	Pekao Hipoteczny
Rating	A	A-	A-	A-
Data	2016.11.10	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	2016.08.03	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	2016.09.13	2016.09.23	2016.08.04	2016.09.27	2016.08.04	2016.09.02	2016.09.27	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+	B-	A-	BBB
Data	2016.11.07	2016.08.04	2016.08.04	2016.08.04	2016.09.13	2016.10.19	2016.10.26	2016.10.27
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Deutsche Bank	DNB Bank	FM Bank	SGB Bank	Raiffeisen	Santander CB		
Rating	BB+	BBB-	BB+	BB-	BBB-	BBB-		
Data	2016.09.28	2016.10.26	2016.05.11	2016.10.26	2016.08.04	2016.08.04		
Perspektywa	Negatywna	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	2016.10.28	2016.09.08	2016.09.21	2016.09.01	2016.11.09	2016.09.02	2016.11.10	2016.10.13
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	2016.09.28	2016.08.31	2016.09.30	2016.09.30	2016.09.14	2016.09.21	2016.09.12	2016.10.14
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 (11.11)	YTM (%) (11.11)	Rating Fitch	Z-Spread (11.11)	YTW (%) (11.11)	Najbliższa data wcześniejszego wykupu
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	400.00	-0.22%	102.94	3.34%	Ba2*	336 pb	3.14%	2018-09-30
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.19%	103.91	0.43%	BBB	119 pb	0.43%	n.d.
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	-0.18%	103.37	0.93%	BBB	121 pb	0.90%	n.d.
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	-0.22%	108.83	0.57%	BBB	79 pb	0.54%	n.d.
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	-0.15%	103.11	0.40%	BBB+	60 pb	0.38%	n.d.
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.09%	100.98	0.05%	Baa3*	51 pb	0.12%	n.d.
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.39%	105.26	1.32%	BBB-	140 pb	1.30%	n.d.
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	-0.19%	103.68	0.63%	A3*	95 pb	0.58%	n.d.
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	850.00	-0.11%	101.48	0.81%		103 pb	0.81%	n.d.
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	301.00	-0.07%	104.55	6.10%	WR*	461 pb	-2.74%	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	14.11
					28.10					
2C Partners	2CP0317	2017.03.17	9.50	12.0	96.0	-0.12	5.8	0.0	5.8	18.2%
ABS Investment	AIN0717	2017.07.24	8.50	5.4	100.4	-0.10	11.1	0.0	11.1	7.0%
Action	ACT0717	2017.07.04	3.19	117.1	31.0	0.00	55.4	0.0	55.4	239.4%
Admiral Boats	ADM0917	2017.09.18	8.50	13.5	78.0	-2.01	3.2	0.0	3.2	29.4%
Alior	ALR0522	2022.05.16	5.00	0.0	104.0	0.00	137.3	0.0	137.3	4.0%
Alior	ALR0524	2024.05.16	5.00	0.0	103.7	0.13	10.4	0.0	10.4	4.1%
Alior Bank	ALR0924	2024.09.26	4.93	6.8	104.0	0.60	1972.7	0.0	1972.7	n.d.
Alior Bank	ALR0321	2021.03.31	5.29	6.7	104.8	-0.48	70.0	0.0	70.0	3.9%
Alior Bank	ALR0421	2021.04.29	7.60	35.4	113.7	1.55	57.0	0.0	57.0	4.2%
AOW Faktoring	AOW0317	2017.03.28	6.71	0.9	100.1	-0.39	20.2	0.0	20.2	3.4%
Bank Pocztowy	BPO0626	2026.06.08	4.50	2.0	104.3	0.00	264.8	0.0	264.8	4.1%
BBI Dev.	BBI0217	2017.02.07	7.79	21.1	100.6	0.01	6.2	0.0	6.2	1.6%
Benefit Systems	BFT0619	2019.06.30	3.29	12.4	100.5	-0.25	3.1	0.0	3.1	3.0%
Best	BST0319	2019.03.10	5.01	0.9	100.2	0.70	19.7	3 105.0	3 124.7	4.8%
Best	BST0418	2018.04.30	5.52	0.2	100.0	0.01	162.7	0.0	162.7	5.2%
Best	BST0720	2020.07.27	5.22	0.3	99.0	-0.30	53.5	0.0	53.5	5.3%
Best	BST0320	2020.03.10	5.21	0.9	99.0	-0.89	53.2	0.0	53.2	5.6%
Best	BS20118	2018.01.17	6.09	2.0	100.0	-0.43	51.0	0.0	51.0	5.7%
Best	BSTL320	2020.03.04	5.51	1.1	99.4	0.01	41.1	0.0	41.1	5.5%
Best	BST0820	2020.08.28	5.31	1.2	99.0	-0.35	35.1	0.0	35.1	5.6%
Best	BST0520	2020.05.10	5.22	0.1	100.0	0.00	19.9	0.0	19.9	5.3%
Best	BST1018	2018.10.30	6.00	0.3	101.4	0.65	1.9	0.0	1.9	5.3%
Biomed	BML0818	2018.08.14	7.29	1.9	71.6	0.00	43.7	0.0	43.7	23.2%
BOŚ	BOS0724	2024.07.11	4.09	14.2	100.4	-0.20	101.8	0.0	101.8	n.d.
BZ WBK	BZW0618	2018.06.25	2.83	11.2	101.2	1.00	4.1	0.0	4.1	2.1%
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	7.24	3.1	100.4	-0.39	114.9	0.0	114.9	6.8%
Capital Park	CAP0917	2017.09.23	7.09	1.0	100.5	-0.69	35.7	0.0	35.7	5.8%
Capital Park	CAP1217	2017.12.23	6.01	0.9	100.0	-0.21	15.1	0.0	15.1	5.8%
Capital Park	CAP0618	2018.06.03	6.01	1.2	100.0	-0.50	10.7	0.0	10.7	5.8%
Capital Park	CAP0818	2018.08.14	6.01	0.0	100.5	0.50	10.1	0.0	10.1	5.2%
Cube.ITG	CTG0417	2017.04.12	7.96	7.9	97.8	0.25	25.7	0.0	25.7	9.9%
Cyfrowy Polsat	CPS0721	2021.07.21	4.29	13.8	102.3	-0.49	821.9	0.0	821.9	3.7%
EBI	EIB0826	2026.08.25	2.75	3.5	98.0	-0.30	1 763.4	0.0	1 763.4	n.d.
Echo Investment	ECN0418	2018.04.23	4.30	2.6	100.9	0.39	240.7	0.0	240.7	3.7%
Echo Investment	ECH0418	2018.04.20	4.95	0.4	101.1	-0.41	12.5	0.0	12.5	3.7%
Echo Investment	ECH0318	2018.03.04	4.94	1.0	101.3	-0.03	5.1	0.0	5.1	3.9%
EFM	EFM1216	2016.12.20	10.00	14.5	99.0	0.00	7.0	0.0	7.0	128.2%
Eurocent	ERC0617	2017.06.08	8.50	1.6	101.3	-1.14	5.1	0.0	5.1	4.0%
Everest Capital	EVC1118	2018.11.22	6.74	0.0	103.0	-0.02	2.1	0.0	2.1	5.2%
Famur	FMF0120	2020.01.13	4.79	16.5	100.5	0.00	22.5	0.0	22.5	4.6%
Fast Finance	FFI0121	2021.01.15	10.50	8.9	89.0	-1.10	48.7	0.0	48.7	13.7%
Ferratum Capital Poland	FRR0517	2017.05.23	8.24	39.7	101.2	1.18	84.4	0.0	84.4	6.3%
FH DOM SA	FHS1217	2017.12.18	8.50	14.0	100.0	-0.75	14.2	0.0	14.2	8.1%
GetBack	GBK0819	2019.08.08	6.22	1.2	101.8	-0.19	38.7	0.0	38.7	5.5%
GetBack	GBK0119	2019.01.29	5.92	2.8	100.0	0.00	30.1	0.0	30.1	6.0%
GetBack	GBK0218	2018.02.28	5.79	12.4	100.0	-0.60	10.1	0.0	10.1	5.9%
GetBack	GBK0919	2019.09.16	6.21	10.2	101.4	0.50	8.2	0.0	8.2	n.d.
GetBack	GB10219	2019.02.28	5.82	12.4	99.6	-0.20	6.1	0.0	6.1	6.0%
GetBack	GB10919	2019.09.18	5.76	9.2	99.6	0.00	5.0	0.0	5.0	5.9%
GetBack	GBK0619	2019.06.24	5.61	8.0	100.0	0.00	50.4	0.0	50.4	n.d.
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.34	7.8	96.5	-0.04	468.5	0.0	468.5	8.0%
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	5.29	25.5	96.5	0.02	350.5	0.0	350.5	7.4%
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	4.79	5.1	79.4	0.38	264.5	0.0	264.5	10.9%
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	5.34	11.4	90.0	-0.20	242.4	0.0	242.4	9.5%
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	5.54	12.8	97.0	0.00	240.1	0.0	240.1	7.9%
Getin Noble	GNB0618	2018.06.29	5.74	2 185.9	95.7	0.17	195.7	0.0	195.7	8.5%
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.35	2.8	96.9	0.41	194.0	0.0	194.0	7.5%
Getin Noble	GNB1017	2017.10.17	5.27	4.2	98.0	0.00	144.5	0.0	144.5	6.9%
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	4.89	10.5	82.0	-3.00	98.2	0.0	98.2	10.4%
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	5.26	10.8	98.0	-0.90	74.3	0.0	74.3	6.7%
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	4.79	16.7	81.0	1.47	61.1	0.0	61.1	11.2%
Getin Noble	GNF0618	2018.06.14	5.30	22.4	94.9	-1.10	38.9	0.0	38.9	7.8%
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	4.79	8.4	79.4	0.06	34.5	0.0	34.5	10.8%
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	4.89	6.4	84.0	0.00	29.6	0.0	29.6	10.7%
Getin Noble	GNB0620	2020.06.05	4.74	21.0	81.5	-0.03	20.9	0.0	20.9	10.3%
Getin Noble	GNB0820	2020.08.28	4.79	10.2	80.9	-0.62	10.6	0.0	10.6	11.1%
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	4.79	11.9	80.0	0.87	10.5	0.0	10.5	11.0%
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	4.80	1.1	81.2	0.20	9.7	0.0	9.7	10.7%

**Catalyst: Podsumowanie tygodnia.**

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia		Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)		Tygodniowy obrót w PLNk			YTM
					28.10		Sesyjny	Pakietowy	Razem	14.11		
Getin Noble	GNB0420	2020.04.27	4.90	2.7	81.0	0.51	6.5	0.0	6.5	0.0	6.5	10.6%
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	5.21	21.0	89.0	4.98	3.6	0.0	3.6	0.0	3.6	9.4%
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	4.79	5.1	80.5	-0.80	2.4	0.0	2.4	0.0	2.4	10.6%
Getin Noble	GNB0323	2023.03.31	6.79	8.6	100.0	0.00	2.0	0.0	2.0	0.0	2.0	6.8%
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.35	4.0	91.0	-0.95	1.8	0.0	1.8	0.0	1.8	8.7%
Ghelamco	GHK0718	2018.07.09	6.29	222.3	100.5	0.50	287.6	0.0	287.6	0.0	287.6	6.3%
Ghelamco	GHE1119	2019.11.04	5.80	0.2	99.7	-0.10	215.8	0.0	215.8	0.0	215.8	5.8%
Ghelamco	GHE0320	2020.03.30	5.79	0.7	99.9	0.35	133.2	0.0	133.2	0.0	133.2	5.8%
Ghelamco	GHE0418	2018.04.25	6.30	3.8	101.2	-0.10	50.8	0.0	50.8	0.0	50.8	4.8%
Ghelamco	GHI0320	2020.03.30	5.79	0.7	99.8	0.01	26.9	0.0	26.9	0.0	26.9	5.9%
Ghelamco	GHK0718	2018.07.09	6.29	222.3	101.4	0.21	20.7	0.0	20.7	0.0	20.7	6.2%
Ghelamco	GHC0619	2019.06.16	5.75	2.4	99.7	0.00	12.7	0.0	12.7	0.0	12.7	5.7%
Ghelamco	GHE0720	2020.07.14	5.79	2.0	100.5	1.50	12.4	0.0	12.4	0.0	12.4	5.7%
Ghelamco	GHE0619	2019.06.16	5.25	2.2	100.1	-0.05	10.8	0.0	10.8	0.0	10.8	5.2%
Ghelamco	GHI0619	2019.06.16	5.75	2.4	100.0	0.01	1.6	0.0	1.6	0.0	1.6	5.6%
Ghelamco	GHI0320	2020.03.30	5.79	0.7	100.0	0.51	1.3	0.0	1.3	0.0	1.3	5.8%
GPW	GPW1022	2022.10.06	3.19	0.4	101.8	-0.80	50.3	0.0	50.3	0.0	50.3	2.9%
GPW	GPW0117	2017.01.02	2.96	1.1	100.3	0.00	26.1	0.0	26.1	0.0	26.1	0.5%
Hussar	HGR0517	2017.05.17	8.50	0.0	100.5	0.05	5.0	0.0	5.0	0.0	5.0	7.4%
IIF	IIF1017	2017.10.06	8.00	8.6	102.0	0.01	5.1	0.0	5.1	0.0	5.1	5.7%
Indos	INS1017	2017.10.31	8.50	3.5	99.3	-1.30	31.9	0.0	31.9	0.0	31.9	7.9%
Invista	INV1217	2017.12.19	9.00	14.1	100.0	0.00	1.0	0.0	1.0	0.0	1.0	9.0%
IPF	IPP0620	2020.06.03	5.99	27.1	93.0	-2.90	585.8	0.0	585.8	0.0	585.8	9.4%
Kancelaria Medius	KME0218	2018.02.22	7.30	0.0	101.5	-0.30	1.8	0.0	1.8	0.0	1.8	7.2%
Klon	KLN1118	2018.11.10	7.72	0.1	101.1	0.99	15.6	0.0	15.6	0.0	15.6	6.2%
Kredyt Inkaso	KRI0619	2019.06.21	5.70	23.0	101.0	0.20	6.2	0.0	6.2	0.0	6.2	5.6%
Kruk	KRU0521	2021.05.19	4.86	0.0	100.6	0.17	1 864.3	0.0	1 864.3	0.0	1 864.3	4.7%
Kruk	KRU1018	2018.10.03	6.21	7.3	102.6	0.00	94.0	0.0	94.0	0.0	94.0	4.8%
Kruk	KRU0921	2021.09.30	4.86	0.6	100.6	-0.03	63.1	0.0	63.1	0.0	63.1	4.8%
Kruk	KRU0321	2021.03.24	4.86	0.7	100.5	-0.01	51.0	0.0	51.0	0.0	51.0	4.8%
Kruk	KRU1120	2020.11.26	4.61	1.0	100.3	0.27	33.6	0.0	33.6	0.0	33.6	4.5%
Kruk	KR10621	2021.06.29	4.86	0.6	100.3	-0.25	30.7	0.0	30.7	0.0	30.7	4.8%
Kruk	KRU0818	2018.08.13	6.21	0.3	103.5	0.00	20.7	0.0	20.7	0.0	20.7	4.1%
Kruk	KRU0620	2020.06.08	4.50	0.9	99.9	0.30	13.0	0.0	13.0	0.0	13.0	4.5%
Kruk	KRU1220	2020.12.03	5.06	10.1	101.2	0.59	11.2	0.0	11.2	0.0	11.2	4.8%
Kruk	KRU1218	2018.12.05	6.01	11.7	104.0	-0.50	10.5	0.0	10.5	0.0	10.5	4.0%
Kruk	KRU0522	2022.05.09	4.97	0.8	101.9	-0.11	4.1	0.0	4.1	0.0	4.1	4.7%
Kruk	KRU1217	2017.12.06	5.71	1.1	101.2	-0.42	4.0	0.0	4.0	0.0	4.0	4.6%
LC Corp	LCC0521	2021.05.10	5.30	0.7	100.0	0.00	28.0	0.0	28.0	0.0	28.0	5.2%
Lokum Deweloper	LKD1017	2017.10.17	5.59	4.4	101.8	0.00	2.0	0.0	2.0	0.0	2.0	3.4%
LZMO	LZM1116	2016.11.22				-0.93	14.9	0.0	14.9	0.0	14.9	n.d.
M.W. Trade	MWT0417	2017.04.17	5.80	0.5	100.0	-0.01	66.1	0.0	66.1	0.0	66.1	5.8%
Marvipol	MVP0819	2019.08.03	5.39	153.6	100.0	0.00	781.2	0.0	781.2	0.0	781.2	5.2%
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.00	1 621.9	101.8	0.00	103.3	0.0	103.3	0.0	103.3	3.8%
mBank	MBK0125	2025.01.17	3.89	1 289.6	100.9	-0.04	102.2	0.0	102.2	0.0	102.2	3.8%
MCI Capital	MCI1216	2016.12.19	6.25	25.5	99.8	-0.88	29.7	0.0	29.7	0.0	29.7	3.3%
MCI Capital	MCI1218	2018.12.11	5.64	24.4	101.0	-0.55	7.3	0.0	7.3	0.0	7.3	5.7%
Medicalgorithmics	MDG0419	2019.04.21	5.50	3.8	105.0	1.50	26.2	0.0	26.2	0.0	26.2	3.3%
Medort	MED0420	2020.04.06	6.99	7.7	100.2	0.01	20.2	0.0	20.2	0.0	20.2	6.9%
Midas	MDS0421	2021.04.16		0.0	84.0	-1.00	8.4	0.0	8.4	0.0	8.4	564.1%
Mikrokasa	MKR1117	2017.11.06	8.70	2.6	100.0	-0.01	8.0	0.0	8.0	0.0	8.0	8.1%
Murapol	MUR1018	2018.10.19	6.32	0.5	100.7	0.10	40.1	0.0	40.1	0.0	40.1	5.8%
Murapol	MUR0418	2018.04.29	6.32	0.3	100.5	-0.01	20.1	0.0	20.1	0.0	20.1	5.7%
OT Logistics	OTS1118	2018.11.20	5.64	0.0	99.5	-0.25	56.8	0.0	56.8	0.0	56.8	5.7%
OT Logistics	OTS0818	2018.08.18	5.40	0.0	100.5	0.30	12.1	0.0	12.1	0.0	12.1	5.2%
PCC Autochem	AUT0217	2017.02.05	6.80	0.2	100.0	-1.37	0.4	0.0	0.4	0.0	0.4	3.1%
PCC Exol	PCX0920	2020.09.15	5.50	0.9	100.4	-0.01	47.5	0.0	47.5	0.0	47.5	5.4%
PCC Exol	PCX0620	2020.06.24	5.50	0.8	100.6	0.28	42.5	0.0	42.5	0.0	42.5	5.3%
PCC Rokita	PCR0823	2023.08.11	5.00	0.1	100.0	0.06	748.4	0.0	748.4	0.0	748.4	5.0%
PCC Rokita	PCR0620	2020.06.25	5.00	0.7	100.3	-0.20	53.1	0.0	53.1	0.0	53.1	4.8%
PCC Rokita	PCR0421	2021.04.27	5.00	0.3	100.4	-0.04	26.9	0.0	26.9	0.0	26.9	4.9%
PCC Rokita	PCR1019	2019.10.15	5.50	0.5	101.3	0.85	18.7	0.0	18.7	0.0	18.7	4.6%
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.5	101.9	0.54	15.1	0.0	15.1	0.0	15.1	4.5%
PCC Rokita	PCR0522	2022.05.11	5.00	0.1	99.8	-0.16	10.9	0.0	10.9	0.0	10.9	5.0%
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	1.5	100.7	-1.26	10.4	0.0	10.4	0.0	10.4	3.0%
PGF	PGF1120	2020.11.24	4.34	20.8	100.5	0.10	598.8	0.0	598.8	0.0	598.8	4.3%
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	3.09	0.4	100.5	-0.80	599.4	0.0	599.4	0.0	599.4	2.2%
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	0.5	106.0	-0.54	64.5	0.0	64.5	0.0	64.5	3.1%
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	3.24	1.5	100.4	0.25	55.7	0.0	55.7	0.0	55.7	2.1%

**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
					28.10		Sesyjny	Pakietowy	Razem	14.11
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	3.04	0.0	100.6	0.09	21.3	0.0	21.3	2.5%
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.24	1.5	100.5	0.03	5.0	0.0	5.0	2.4%
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	3.20	0.1	100.8	-0.03	2.7	0.0	2.7	2.2%
Polnord	PND0217	2017.02.11	6.06	0.7	99.6	-0.40	573.5	0.0	573.5	4.8%
Polnord	PND0618	2018.06.30	5.21	0.7	99.4	0.05	83.9	0.0	83.9	5.5%
Polnord	PND0118	2018.01.27	5.84	1.8	99.9	-0.39	20.3	0.0	20.3	5.8%
Pozbud T&R	POZ0219	2019.02.13	4.29	11.2	98.1	-0.51	22.9	0.0	22.9	4.5%
Pragma Faktoring	PRF0418	2018.04.23	5.72	3.8	100.5	-0.48	25.2	0.0	25.2	n.d.
Pragma Faktoring	PRF0218	2018.02.19	5.96	0.0	100.5	-0.50	15.3	0.0	15.3	n.d.
Pragma Faktoring	PRF0919	2019.09.21	5.71	0.9	100.5	0.15	0.7	0.0	0.7	5.4%
Pragma Inkaso	PRI1117	2017.11.14	6.21	0.3	101.0	0.24	12.1	0.0	12.1	5.3%
Robyg	ROB0819	2019.08.06	4.09	1.1	102.8	1.80	398.7	0.0	398.7	n.d.
Robyg	ROG0218	2018.02.26	5.71	1.3	100.5	-0.12	15.5	0.0	15.5	n.d.
Robyg	ROB0218	2018.02.26	5.79	1.3	101.1	-0.90	10.1	0.0	10.1	3.8%
Robyg	ROB0219	2019.02.06	4.59	1.3	102.0	1.20	7.0	0.0	7.0	3.6%
Ronson	RON1218	2018.12.28	5.28	20.3	100.0	0.00	51.0	0.0	51.0	5.3%
Ronson	RON0820	2020.08.18	5.25	0.0	100.4	0.40	2.0	0.0	2.0	5.1%
SAF	SAF0218	2018.02.05	7.50	0.2	97.4	0.85	14.6	0.0	14.6	9.1%
SMS Kredyt	SMS0418	2018.04.29	9.00	4.2	101.0	0.00	2.0	0.0	2.0	6.8%
Summa Linguae	SUL0717	2017.07.11	10.00	9.6	101.0	-1.20	7.1	0.0	7.1	4.5%
Vantage	VTG0418	2018.04.16	6.71	5.5	101.5	0.00	112.1	0.0	112.1	5.7%
Vantage	VTD0919	2019.09.22	6.01	8.9	100.5	-0.80	15.2	0.0	15.2	6.0%
Vantage	VTG0518	2018.05.14	6.04	0.0	100.6	-0.16	13.1	0.0	13.1	5.6%
Vantage	VTG0120	2020.01.22	6.04	0.4	100.5	-0.30	9.1	0.0	9.1	5.8%
Vantage	VTG0617	2017.06.16	6.01	9.9	102.2	-0.07	5.2	0.0	5.2	2.6%
Voxel	VOX0717	2017.07.01	6.79	25.7	100.7	-0.10	119.4	0.0	119.4	5.6%
Voxel	VOX0718	2018.07.25	6.79	21.2	101.4	0.59	18.6	0.0	18.6	5.8%
ZM Henryk Kania	KAN1117	2017.11.26	6.46	14.5	100.0	-0.39	122.1	0.0	122.1	6.4%
ZM Henryk Kania	KAN0619	2019.06.24	6.71	9.6	100.8	-0.26	35.6	0.0	35.6	6.5%
ZM Henryk Kania	KAN0318	2018.03.30	6.76	9.1	101.0	-0.50	17.4	0.0	17.4	5.9%
<b>RAZEM:</b>							<b>28 120.1</b>	<b>307.0</b>	<b>28 427.1</b>	

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Copyright © 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**