

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Rank Progress	RNK0616	16.00	820.5
Dayli	DAY0916	10.00	1.5
GTB Metropolis	GTB1117	1.50	10.9
Indos	INS1017	1.50	11.2
Polbrand	PBD0616	1.50	0.9
Mirbud	MRB0717	1.20	1657.7
Kruk	KRU0620	1.15	80.3
PCC Autochem	AUT0217	1.05	5.2
Midas	MDS0421	1.00	5.3
Pragma Faktoring	PRF1216	1.00	35.3
Getin Noble	GNB0221	-5.60	8.5
Getin Noble	GNB0220	-5.89	111.5
Getin Noble	GNB0421	-5.99	46.1
Getin Noble	GNB0720	-6.00	279.0
Getin Noble	GNB1219	-6.00	27.8
Getin Noble	GNB0321	-7.00	65.9
Getin Noble	GNB1220	-8.50	31.3
Getin Noble	GNB0620	-8.99	6.6
Getin Noble	GNB1020	-9.00	26.4
Getin Noble	GNB1120	-9.70	17.9

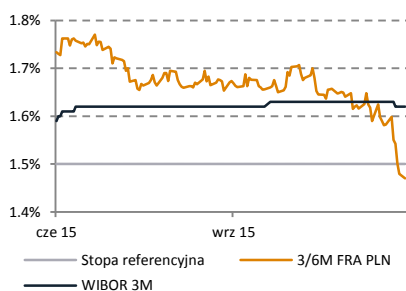
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Ghelamco	GHE0718	0.52	7656.9
Cyfrowy Polsat	CPS0721	0.00	3705.0
Mirbud	MRB0717	1.20	1657.7
PKN Orlen	PKN1117	0.45	1595.8
ZM Henryk Kania	KAN1117	-2.10	1485.7
Alior Bank	ALR0924	-0.05	1337.5
Getin Noble	GNB0218	-3.20	1178.0
Echo Investment	ECH0418	0.00	1150.5
Getin Noble	GNB0618	-5.16	1079.6
PKN Orlen	PKN0617	-0.22	907.3

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**WIBOR 3M; 3/6 FRA PLN; stopa referencyjna**



Źródło: Bloomberg

**Michał Mordel**

Analitik  
(+48) 22 378 9220  
Michal.Mordel@vestor.pl

**Wojciech Woźniak**

Analitik, MPW nr 2515  
(+48) 22 378 9203  
Wojciech.Wozniak@vestor.pl

**Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.**

**CIECH (04.12)** - Moody's Investors Service podniosła rating Ciechu do Ba3 z B1 z pozytywną perspektywą.

**ENERGA (27.11)** - Agencja Fitch potwierdziła rating Energi na poziomie "BBB", z perspektywą stabilną.

**COGNOR (04.12)** - Agencja Standard & Poor's obniżyła rating spółki do "CC" z "CCC+" z perspektywą negatywną.

**BOŚ (27.11)** - Agencja ratingowa EuroRating obniżyła poziom ratingu kredytowego nadanego bankowi o jeden stopień do BB+ z BBB-.

**TAURON (24.11)** - Spółka podpisała z grupą banków umowy ustanawiające program emisji obligacji o łącznej wartości PLN 6.27mld

**CIECH (27.11)** - Spółka wykupiła obligacje o wartości EUR 250m i oprocentowaniu stałym 9.5% w celu umorzenia.

**KRUK (26.11)** - Spółka przydzieliła inwestorom w drodze oferty publicznej pięcioletnie niezabezpieczone obligacje serii W2 o wartości PLN 30m i rekordowo niskim oprocentowaniu WIBOR+2.9%.

**VOXEL (02.12)** - Spółka wykupiła przed terminem wszystkie obligacje serii A zamienne na akcje o łącznej wartości nominalnej PLN 6.6m.

**JSW (25.11)** - Rada nadzorcza spółki wyraziła zgodę na ustanowienie przez spółkę dodatkowych zabezpieczeń programu emisji obligacji.

**WORK SERVICE (03.12)** - Spółka uplasowała trzyletnie obligacje serii T o wartości PLN 12.9m oraz kuponie WIBOR3M+2.3%.

**PRÓCHNIK (03.12)** - Spółka uplasowała obligacje serii C01 o wartości PLN 10.8m oraz kuponie WIBOR3M+6%.

**HYPERION (27.11)** - Spółka uplasowała emisję trzyletnich obligacji serii E 02 o wartości PLN 10.6m i oprocentowaniu stałym 8%.

**JSW (01.12)** - Jastrzębska Spółka Węglowa zawarła aneks do umowy z PKO BP, BGK, ING i PZU FIZAN, w którym obligatariusze ci zobowiązali się do uzgodnienia scenariusza restrukturyzacji zadłużenia JSW i zawarcia umowy restrukturyzacyjnej do 30 czerwca 2016 r.

**ENEA (03.12)** - Spółka zawarła z BGK umowę programową dotyczącą emisji obligacji do kwoty PLN 700m.

**LOKUM DEWELOPER (03.12)** - Spółka planuje emisję papierów dłużnych o wartości PLN 30m.

**KRUK (04.12)** - Spółka poinformowała, że wygrała przetarg na zakup portfela wierzytelności od włoskiego banku UBI o wartości nominalnej EUR 83m (PLN 357m).

**MIRBUD (25.11)** - Spółka otrzymała z Agencji Rozwoju Przemysłu pożyczkę o wartości do PLN 40m,

**J.W. CONSTRUCTION (23.11)** - Spółka zamierza przeprowadzić program emisji obligacji średnioterminowych niezabezpieczonych, o łącznej wartości nominalnej do PLN 120m.

**Największe obroty, wzrosty i spadki.**

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 36.0m** wobec PLN 42.3m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 7.7m, odnotowano na obligacjach **Ghelamco** serii GHE0718. Całość obrotu była obrotem sesyjnym. Kurs serii wzrósł o 0.5 punktu procentowego.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **Rank Progress** (seria RNK0616). Kurs serii wzrósł o 16.0 punktów procentowych, z poziomu 79.0% do 95.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 820.5k.

Obligacje **Getin Noble Banku**, serii GNB1120, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 9.7 punktu procentowego z 89.7% do 80.0%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 17.9k. W ubiegłym tygodniu spadek zanotowało 27 serii obligacji Getin Noble Banku, łączny ich obrót wyniósł PLN 5.2m.

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa		Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.63%	0.02
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.17%	0.09
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.85%	0.17
WIBOR6M	1.78%	-0.02
WIBOR3M	1.72%	-0.01
Stopa referencyjna	1.50%	0.00

Źródło: Bloomberg

#### Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc. (%)
BGK	IDS1022	121.00	5.75
BGK	IDS1018	110.13	6.25
BGK	IDS1018	109.00	6.25
PKN Orlen	PKN0420	108.00	5.00
Nordic Development	NOR1016	107.00	10.00
Poznańska 37	POA0117	107.00	8.00
Poznańska 37	POB0117	107.00	8.00
Warimpex	WXF0218	106.00	7.80
Kruk	KRU0618	105.81	6.22
Kruk	KRU1018	105.70	6.23
Kerdos Group	KRS0416	68.99	8.00
Midas	MDS0421	66.00	
Cz. Torebka	CZT0416	63.50	6.81
Kerdos Group	KRS0316	54.00	8.00
EBI	EIB0617	35.71	
Włodarzewska	WLO0516	34.50	9.23
Midas	MDS0421	34.28	
Dayli	DAY0916	30.00	8.50
Property Lease	PLE0916	26.10	9.00
Property Lease	PLE0616	14.10	9.00

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

## Kalendarium tygodniowe.

	Spółka	Seria	Kurs	Bieżące oprocentowanie
<b>Dzień ustalania praw do odsetek</b>				
2015-12-07	Dom Development	DOM0620	100.5	3.67
	Rank Progress	RNK0616	95.0	7.27
2015-12-08	Vantage	VTG0617	101.3	6.02
	Vantage	VTG0618	100.3	6.67
2015-12-09	Atal	ATL0616	100.0	5.08
	Ghelamco	GHC0619	100.0	5.79
	Ghelamco	GHE0619	100.3	5.27
	Ghelamco	GHI0619	100.9	5.79
	M.W. Trade	MWT1215	100.0	6.18
2015-12-10	Capital Park	CAP0318	100.0	6.02
	Echo Investment	ECH0618	101.6	5.28
	Ronson	RON0619	100.0	5.38
2015-12-11	Sygnity	SGN1217	100.2	4.38
	BZ WBK	BZW1216	100.7	2.98
	Eurocash	EUH0618	97.5	3.23
	Getin Noble	GNB1217	100.0	3.48
	Getin Noble	GNB1219	85.0	5.23
	Getin Noble	GNB1220	82.0	4.53
	GTB	GTB0617	90.9	9.20
	ING	ING1219	100.0	2.53
	Invista	INV1217	100.0	9.00
	Kruk	KRU0316	102.4	6.12
	mBank	MBK1223	102.7	4.03
	MCI Management	MCI1216	100.2	6.28
	Murapol	MUL1116	100.2	7.37
	Pragma Faktoring	PRF1216	100.0	6.22
	Robyg	ROB1216	100.0	5.28
2015-12-13	Invista	INV1215	99.8	8.02
<b>Wykup obligacji</b>				
2015-12-08	Blue Tax Group	BTG1215	n.d.	n.d.

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

## Informacje ze spółek.

**CIECH (04.12) - Moody's Investors Service podniosła rating Ciechu do Ba3 z B1 z pozytywną perspektywą.** Agencja tłumaczy podwyższenie ratingu poprawą wyników spółki w 2014 i 2015 r., przejawiającą się poprawą marży EBITDA i wartością generowanych przepływów pieniężnych oraz skutecznie przeprowadzonym refinansowaniem zadłużenia wynikającego m.in. z tytułu emisji przez spółkę zależną emitenta - Ciech Group Financing AB (publ) zabezpieczonych obligacji nadrzędnych w kwocie EUR 245m oraz zadłużenia wynikającego z umowy kredytu odnawialnego do kwoty PLN 100m.

**ENERGA (27.11) - Agencja Fitch potwierdziła rating Energi na poziomie "BBB", z perspektywą stabilną.** Utrzymanie ratingu Fitch uzasadnił dominującym udziałem regulowanej działalności dystrybucyjnej w EBITDA grupy, który ogranicza ryzyko biznesowe i zapewnia przewidywalność przepływów środków pieniężnych. Jednocześnie agencja wskazuje na ostatnią decyzję URE dotyczącą obniżenia WACC w 2016 roku, co wpłynie na spadek EBITDA w segmencie dystrybucji.

**COGNOR (04.12) - Agencja Standard & Poor's obniżyła rating spółki do "CC" z "CCC+" z perspektywą negatywną.** Jednocześnie S&P obniżył rating obligacji senior notes zapadających w 2020 r. o wartości EUR 100m do CC z CCC+ i obniżył rating obligacji podporządkowanych o wartości EUR 25m, zapadających w 2021 r. do C z CCC-. Agencja jako powód obniżenia ratingu podaje obecny słaby standing kredytowy spółki, odzwierciedlający trudne wyniki finansowe, wrażliwy profil ryzyka biznesowego i wysoko zlewarowaną strukturę kapitałową.

**BOŚ (27.11) - Agencja ratingowa EuroRating obniżyła poziom ratingu kredytowego nadanego bankowi o jeden stopień do BB+ z BBB-.** Jednocześnie utrzymana została dotychczasowa negatywna perspektywa ratingu. Głównym czynnikiem wpływającym na obniżenie oceny wiarygodności kredytowej BOŚ są pogarszające się wyniki finansowe banku, będące efektem jednoczesnego spadku przychodów oraz pogarszania się jakości portfela kredytowego. Agencja negatywnie ocenia w tym kontekście znaczący wzrost udziału kredytów nieregularnych, jaki nastąpił w ciągu dwóch ostatnich lat (do 8.7% na koniec III kwartału 2015 r., wobec 5.6% na koniec 2013 roku).

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

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2015.12.08	Blue Tax	1	n.d.
2015.12.17	M.W. Trade	10	-0.4%
2015.12.21	Invista	1	-0.2%
2015.12.23	Polkap	1	-0.1%
2015.12.31	Trakcja	30	0.0%
2015.12.31	Trakcja	3	-0.5%
2016.01.02	Kredyt Inkaso	5	-0.2%
2016.01.02	Kredyt Inkaso	35	-0.2%
2016.01.04	Polbrand	13	-5.0%
2016.01.15	Fast Finance	11	-4.1%
2016.02.05	Certus Capital	1	-7.3%
2016.02.19	M.W. Trade	30	-0.8%
2016.02.19	M.W. Trade	10	0.0%
2016.02.22	BBI Development	22	1.5%
2016.03.19	M.W. Trade	30	-0.5%
2016.03.21	Kruk	119	2.3%
2016.03.28	M.W. Trade	10	0.1%
2016.03.28	Veniti	0	-24.0%
2016.03.31	Warimpex	80	-2.0%
2016.03.31	2C Partners	2	-5.4%
2016.03.31	MEXPOL	2	-17.4%
2016.03.31	Kerdos Group	3	-46.0%
2016.04.04	Kredyt Inkaso	15	0.0%
2016.04.10	Copernicus	5	-2.5%
2016.04.11	Alior Bank	180	0.8%
2016.04.11	MCI	36	0.0%
2016.04.15	PCC Rokita	25	0.7%
2016.04.15	Cz. Torebka	15	-36.5%
2016.04.17	Medius	1	2.9%
2016.04.26	AOW Faktoring	5	0.5%
2016.04.26	M.W. Trade	20	-0.7%
2016.04.29	EFM	3	-1.0%
2016.04.30	2C Partners	4	-25.0%
2016.04.30	Kerdos Group	3	-31.0%
2016.05.05	PCC Kosmet	3	0.0%
2016.05.09	FKD	3	-6.0%
2016.05.13	Wierzyciel	2	-8.0%
2016.05.15	Włodarzewska	5	-17.5%
2016.05.15	Włodarzewska	18	-65.5%
2016.05.28	Unibep	11	2.2%
2016.05.28	Best	39	0.6%
2016.05.31	Kerdos Group	2	-6.0%
2016.06.05	Property Lease F.	3	-85.9%
2016.06.09	Polbrand	4	-4.5%
2016.06.11	M.W. Trade	15	0.0%
2016.06.14	Ronson	24	2.5%
2016.06.14	Rank Progress	132	-5.0%
2016.06.17	Atal	30	0.0%
2016.06.23	Robyg	90	0.6%
2016.06.26	Echo Investment	50	0.4%
2016.06.26	IWOPL	2	-3.0%
2016.06.27	Mera	12	-0.1%
2016.06.28	MCI	19	0.9%
2016.06.28	Best III NS FIZ	24	0.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**TAURON (24.11) – Spółka podpisała z grupą banków umowy ustanawiające program emisji obligacji o łącznej wartości PLN 6.27mld.** Jak poinformowała Anna Striżyk, wiceprezes zarządu ds. ekonomiczno-finansowych Tauronu, nowy program emisji obligacji z gwarantowanym objęciem zwiększy bezpieczeństwo finansowania programu inwestycyjnego w kolejnych latach oraz zapewni źródło refinansowania długu zapadającego w przyszłym roku o wartości PLN 3mld.

**CIECH (27.11) - Spółka wykupiła obligacje o wartości EUR 250m i oprocentowaniu stałym 9.5% w celu umorzenia.** Papiery zostały wyemitowane w 2012 r. i zapadały w 2019 r. Ciech zamienił je na kredyt w złotych o wartości PLN 1.34mld i oprocentowaniu uzależnionym od wskaźnika dług netto/EBITDA, z początkową marżą WIBOR6M+1.5%.

**KRUK (26.11) – Spółka przydzieliła inwestorom w drodze oferty publicznej pięcioletnie niezabezpieczone obligacje serii W2 o wartości PLN 30m i rekordowo niskim oprocentowaniu WIBOR+2.9%.** Zgłoszono popyt o wartości PLN 200m, co oznaczało 85% redukcję. Wpływ na tak duże zainteresowanie inwestorów miała z pewnością poprawa wskaźników kredytowych emitenta: dług netto na koniec 3Q15 stanowił 1.04x kapitału własnego, wobec 1.22x rok wcześniej. Na potencjalnie mniejszą liczbę nowych emisji o niskim profilu ryzyka na rynku wierzycielności wpływ może mieć również zmiana sytuacji własnościowej w Kredyt Inkaso i Casus Finance.

**J.W. CONSTRUCTION (23.11) – Spółka zamierza przeprowadzić program emisji obligacji średnioterminowych niezabezpieczonych, o łącznej wartości nominalnej do PLN 120m.** Planowany końcowy termin wykupu to 8 grudnia 2017 r. Cena emisyjna odpowiadać będzie wartości nominalnej, a oprocentowanie zostanie ustalone w oparciu o stawkę WIBOR 6M powiększoną o marżę. Obligacje będą emitowane w serii JWC1217 i mają być przeznaczone na spłatę obligacji serii JWC0116 (wartość nominalna emisji PLN 1.3m), a także obligacji serii JWC0415 (wartość nominalna emisji PLN 65m) oraz JWX0415 (wartość nominalna emisji PLN 30m).

**JSW (25.11) – Rada nadzorcza spółki wyraziła zgodę na ustanowienie przez spółkę dodatkowych zabezpieczeń programu emisji obligacji.** Zabezpieczenia będą ustanowione do kwoty PLN 1.05mld, czyli 150% wartości obligacji wyemitowanych w złotych, oraz USD 245.6m, czyli 150% wartości obligacji wyemitowanych w USD. JSW zabezpieczy obligacje m.in. na zorganizowanej części przedsiębiorstwa w postaci "Ruchu Zofiówka", na nieruchomościach i akcjach posiadanych spółek.

**WORK SERVICE (03.12) - Spółka uplasowała trzyletnie obligacje serii T o wartości PLN 12.9m oraz kuponie WIBOR3M+2.3%.** Obligacje zostaną wyemitowane w ramach programu do PLN 150m. Poprzednia marcowa emisja spółki miała oprocentowanie WIBOR3M+2.5% i dwuletni okres spłaty. Wskaźnik dług netto/EBITDA spółki wzrósł z 0.9x na koniec 2015 r. do 2.6x na koniec 3Q15.

**PRÓCHNIK (03.12) – Spółka uplasowała obligacje serii C01 o wartości PLN 10.8m oraz kuponie WIBOR3M+6%.** Środki z emisji będą przeznaczone na wykup zapadających w grudniu obligacji serii A o wartości PLN 6.0m oraz serii B o wartości PLN 5.1m. Obligacje zostały zabezpieczone na prawie do użytkowania wieczystego trzech nieruchomości gruntowych do 120% wartości nominalnej emisji oraz na znaku towarowym „Próchnik Adam Feliks” również do 120% wartości emisji. Ponadto emitent zobowiązuje się, że jego skonsolidowany dług netto nie przekroczy 0.9x kapitałów własnych ( 0.34x po 3Q15).

**HYPERION (27.11) – Spółka uplasowała emisję trzyletnich obligacji serii E 02 o wartości PLN 10.6m i oprocentowaniu stałym 8%.** Nową emisję objęło 26 osób fizycznych i dwie osoby prawne. Z poprzedniej listopadowej emisji spółka pozyskała PLN 5m. Program emisji obligacji Hyperionu wart jest PLN 40m. Zabezpieczenie emisji stanowi infrastruktura światłowodowa.

**JSW (01.12) - Jastrzębska Spółka Węglowa zawarła aneks do umowy z PKO BP, BGK, ING i PZU FIZAN, w którym obligatariusze ci zobowiązali się do uzgodnienia scenariusza restrukturyzacji zadłużenia JSW i zawarcia umowy restrukturyzacyjnej do 30 czerwca 2016 r.** Na podstawie aneksu JSW zobowiązało się wobec BGK, PKO BP oraz PZU FIZAN dokonać wcześniejszego wykupu obligacji na łączną kwotę PLN 15m w dniu 18 grudnia 2015 roku.

**ENEA (03.12) - Spółka zawarła z BGK umowę programową dotyczącą emisji obligacji do kwoty PLN 700m.** Pieniądze pozyskiwane z przyszłych emisji będą przeznaczone na realizację strategii korporacyjnej grupy: budowa nowych mocy wytwórczych i unowocześnianie sieci dystrybucyjne. Firma do 2020 r. planuje zainwestować łącznie prawie PLN 17mld.

Umowa jest kolejnym etapem współpracy pomiędzy Eneą i BGK w ramach realizowanego przez bank programu "Inwestycje polskie". Pierwsza umowa, dotycząca programu emisji obligacji do łącznej wysokości PLN 1mld, została zawarta 15 maja 2014 r., a środki z niej zostały już w pełni wykorzystane.

**LOKUM DEWELOPER (03.12) - Spółka planuje emisję papierów dłużnych o wartości PLN 30m.** Warunki nowej emisji nie są publicznie znane. Spółka z ostatniej emisji akcji pozyskała PLN 36m brutto, wobec planowanych PLN 100m.

**KRUK (04.12) - Spółka poinformowała, że wygrała przetarg na zakup portfela wierzytelności od włoskiego banku UBI o wartości nominalnej EUR 83m (PLN 357m).** Według informacji spółki wycena portfela została przeprowadzona z udziałem graczy lokalnych. Kruk nie wyklucza również, że te same podmioty będą współpracowały ze spółką na początkowym etapie obsługi portfela, zanim Kruk zbuduje własne operacje na odpowiednią skalę.

**MIRBUD (25.11) – Spółka otrzymała z Agencji Rozwoju Przemysłu pożyczkę o wartości do PLN 40m,** dzięki której chce spłacić obecne zadłużenie (w tym obligacje o wartości PLN 25.4m, których termin wykupu przypada w lipcu 2017 r.) o wartości PLN 31.4m. Pozostała kwota ma zostać przeznaczona na finansowanie kontraktów budowlanych.

**VOXEL (02.12) – Spółka wykupiła przed terminem wszystkie obligacje serii A zamienne na akcje o łącznej wartości nominalnej PLN 6.6m.** Cena wykupu była równa wartości nominalnej, powiększonej o pozostałe do zapłaty odsetki naliczone od pierwszego dnia ostatniego okresu odsetkowego (włącznie) do dnia poprzedzającego datę wykupu.

## Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-12-04

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Vantage Development SA	VTG0518	10.0	PLN	2015-05-18	2018-05-14	3.0	6M	4.30%	Tak	n.d.	n.d.
Marvipol	MVP0819	60.0	PLN	2015-08-03	2019-08-03	4.0	6M	3.60%		100.0	5.38%
Ghelamco	GHE1119	50.0	PLN	2015-11-04	2019-11-04	4.0	6M	4.00%	Tak	100.9	5.58%
Capital Park	CAP0818	1.9	PLN	2015-08-14	2018-08-14	3.0	3M	4.30%		99.8	5.82%
Robyg	ROB0219	20.0	PLN	2015-02-06	2019-02-06	4.0	6M	2.80%		100.1	4.42%
GTB Metropolis	GTB0617	1.7	PLN	2014-12-19	2017-06-19	2.5	-	9.20%	Tak	90.9	9.20%
Victoria DOM	VDM0618	15.0	PLN	2015-06-26	2018-06-25	3.0	6M	5.60%		100.0	7.38%
Salwirak	SAL0317	5.0	PLN	2015-02-04	2017-03-06	2.1	3M	5.60%	Tak	98.0	8.15%
Dom Development	DOM0620	100.0	PLN	2015-06-12	2020-06-12	5.0	6M	1.90%		100.5	3.48%
Capital Park	CAP0618	33.1	PLN	2015-06-03	2018-06-03	3.0	3M	4.30%		98.0	6.90%
Polnord	PND0218	34.0	PLN	2015-02-13	2018-02-13	3.0	3M	4.07%	Tak	100.3	5.30%
Polnord	PND0118	10.5	PLN	2015-01-27	2018-01-27	3.0	6M	4.05%	Tak	101.0	5.32%
Ronson Europe	RON0619	4.5	PLN	2015-06-18	2019-06-18	4.0	6M	3.60%		99.5	5.54%
Robyg SA	ROB1018	60.0	PLN	2014-10-29	2018-10-29	4.0	6M	3.00%		n.d.	n.d.
Ghelamco	GHE0519	50.0	PLN	2015-05-22	2019-05-22	4.0	6M	4.50%	Tak	100.9	5.78%
Ghelamco	GHC0619	30.0	PLN	2015-06-30	2019-06-16	4.0	6M	4.00%	Tak	100.0	5.44%
Ghelamco	GHI0619	50.0	PLN	2015-06-25	2019-06-16	4.0	-	5.79%	Tak	100.9	5.46%
LC Corp	LCC0320	65.0	PLN	2015-03-20	2020-03-20	5.0	6M	3.20%		100.3	4.83%
Ronson Europe	RON0419	15.5	PLN	2015-04-21	2019-04-19	4.0	6M	3.60%		100.5	5.05%
Developres	DVR0318	15.0	PLN	2015-03-06	2018-03-06	3.0	6M	5.00%	Tak	n.d.	n.d.
Capital Park	CAP0318	11.1	PLN	2015-03-18	2018-03-18	3.0	3M	4.30%		100.0	5.32%
Ronson	RON0119	10.0	PLN	2015-01-26	2019-01-25	4.0	6M	4.00%		100.0	5.81%
BBI Development	BBI0218	35.0	PLN	2015-02-20	2018-02-22	3.0	6M	5.00%		100.3	6.77%

Źródło: GPW Catalyst, Bloomberg

## Deweloperzy mieszkaniowi: Dane sprzedażowe

Spółka	Sprzedaż mieszkań (3Q15)	% r/r	Oferta (2Q15)	% r/r	Bank ziemi (2Q15)	% r/r
Dom Development	640	26%	2658	4%	5762	9%
JW. Construction*	466	50%	612	-49%	4743	-7%
LC Corp	503	96%	1593	n.a.	1272	n.a.
Marvipol	168	8%	473	-30%	2500	n.a.
Robyg	638	24%	1386	3%	8350	9%
Ronson	248	66%	1051	4%	4056	-11%
Vantage Development**	112	120%	313	18%	702	n.a.

\* sprzedaż brutto

\*\* bank ziemi raportowany w PUM przeliczony przy założeniu przeciętnej wielkości mieszkania 53mkw

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

## Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 września 2015

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ 12MEBITDA	12MEBITDA/ 12M Odsetki zapłacone	12MCFO/ 12M Odsetki zapłacone
BBI Development	60%	32%	2.5x	0.5x	0.2x	-5.2x	-2.2x	1.2x
Dom Development	10%	4%	2.9x	0.5x	133.6x	1.4x	3.0x	3.2x
Echo Investment	95%	44%	1.6x	0.7x	0.6x	13.2x	1.5x	1.1x
GTC	151%	50%	1.3x	1.2x	1.1x	10.4x	2.1x	2.1x
JHM Development	15%	12%	6.3x	0.9x	0.5x	4.5x	3.0x	7.8x
JW Construction	18%	7%	1.2x	1.1x	2.1x	10.1x	0.5x	7.7x
LC Corp	53%	24%	2.7x	0.6x	3.0x	82.3x	0.2x	3.3x
Marvipol	35%	11%	2.0x	0.6x	5.7x	3.2x	2.0x	11.7x
Polnord	37%	23%	2.1x	0.6x	0.5x	16.0x	0.8x	-1.3x
Rank Progress	159%	55%	0.6x	0.2x	0.0x	58.5x	0.4x	0.9x
Robyg	44%	15%	2.2x	1.1x	2.2x	3.6x	2.6x	2.4x
Ronson	42%	21%	3.8x	0.4x	1.6x	86.3x	0.2x	-2.6x
Vantage Development	60%	32%	5.0x	1.5x	4.9x	19.9x	1.0x	-2.3x
Lokum Deweloper	12%	7%	4.3x	0.7x	108.4x	1.3x	14.1x	-18.7x

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

## Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Spółki wierzytelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-12-04

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Best	BST0820	60.0	PLN	2015-08-28	2020-08-28	5.0	3M	3.60%		100.1	5.31%
EGB Investments	EGB0618	6.0	PLN	2015-06-22	2018-06-22	3.0	6M	4.50%		100.6	5.51%
Kancelaria Medius	KME0217	2.6	PLN	2015-02-17	2017-02-17	2.0	-	8.50%	Tak	103.2	5.43%
MW Trade	MWT0618	23.0	PLN	2015-06-26	2018-06-26	3.0	6M	2.70%		100.2	4.31%
Pragma Inkaso	PRI0518	5.5	PLN	2015-05-22	2018-05-22	3.0	3M	4.00%	Tak	100.3	5.28%
EGB Investments	EGB0318	6.0	PLN	2015-03-20	2018-03-20	3.0	6M	4.50%		100.6	5.42%
KRUK	KRU0620	13.4	PLN	2015-06-08	2020-06-08	5.0	-	4.50%		101.7	4.10%
Kredyt Inkaso	KRI1018	69.0	PLN	2015-04-27	2018-10-29	3.5	6M	3.60%		100.8	5.08%
Pragma Faktoring	PRF0418	10.0	PLN	2015-04-23	2018-04-23	3.0	3M	4.00%	Tak	100.0	5.73%
Best	BST0319	35.0	PLN	2015-03-10	2019-03-10	4.0	3M	3.30%		98.0	5.02%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		99.5	5.35%
Pragma Faktoring	PRF0218	10.0	PLN	2015-02-19	2018-02-18	3.0	3M	4.25%	Tak	99.0	5.91%
Pragma Faktoring	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	100.0	6.23%
KRUK	KRU1220	10.0	PLN	2014-12-03	2020-12-03	6.0	3M	3.35%		101.5	4.73%
Casus Finanse	CAS1117	24.0	PLN	2014-11-14	2017-11-14	3.0	6M	5.20%		n.d.	n.d.
Best	BST1018	50.0	PLN	2014-10-30	2018-10-30	4.0	-	6.00%		100.9	5.66%
Kancelaria Medius	KME0916	2.3	PLN	2014-09-26	2016-09-26	2.0	-	9.50%	Tak	102.8	5.94%
Kredyt Inkaso I NSFIZ	KI10517	50.0	PLN	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	Tak	100.0	5.55%
Best	BST0418	45.0	PLN	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		100.0	5.52%
MW Trade	MWT0417	15.0	PLN	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		100.0	5.79%
BEST II NSFIZ	BS20118	40.0	PLN	2014-01-17	2018-01-17	4.0	6M	4.30%		97.8	6.69%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	PLN	2014-01-13	2018-01-15	4.0	6M	4.40%		102.7	4.58%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	PLN	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		102.2	4.53%

Źródło: GPW Catalyst, Bloomberg

## Spółki wierzytelnościowe: Dane operacyjne

Dane za 2Q15

Spółka	Wydatki na portfele (PLNm)	r/r	Wpłaty od dłużników (PLNm)	r/r	Nominalna wartość portfela (PLNmld)
Kruk	176.6*	301%	211.0	2%	24
Kredyt Inkaso**	8.9	-64%	34.7	19%	6.4
DTP	8.6	-31%	14.7	59%	2.5

\*Kruk poinformował o wydatkach na portfele w 3Q15 w wysokości PLN 71m (wzrost o 69% r/r)

\*\* Dane za 1Q15/16

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

## Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2015

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Aktywa obrotowe/ Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ 12MEBITDA	12MEBITDA/ 12M Odsetki zapłacone	12M Marża operacyjna	12M Marża netto
Best	85.0%	40.4%	5.5	43%	2.3	6.2	57%	45%
DTP	18.5%	14.2%	17.3	301%	0.9	9.8	52%	47%
Fast Finance	79.3%	14.7%	6.2	53%	3.5	2.4	47%	37%
Kredyt Inkaso	122.8%	48.1%	4.6	62%	4.7	2.4	73%	42%
Kruk	111.9%	47.1%	10.6	59%	3.5	4.7	40%	31%
GetBack	131.8%	48.8%	2.7	11%	1.5	10.8	62%	50%
P.R.E.S.C.O.	38.1%	24.8%	7.3	69%	5.9	1.5	17%	73%

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

## Ratingi Fitch dla polskich spółek.

### Ratingi Fitch dla polskich banków

Spółka	BZ WBK	mBank	Millennium	Alior Bank	Getin Noble	BOŚ	Handlowy	Pekao
Rating	BBB+	BBB-	BBB-	BB	BB	BB	A-	A-
Data	2014.11.26	2015.05.19	2015.05.19	2015.03.05	2015.05.19	2015.05.19	2014.11.26	2014.11.26
Perspektywa	Stabilna	Pozytywna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna
Spółka	ING	BGK	Eurobank					
Rating	A-	A-	A-					
Data	2015.05.19	2015.03.06	2015.05.22					
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna					

Źródło: Fitch

### Ratingi Fitch dla pozostałych spółek

Spółka	PKN Orlen	Energa	PKP	P4	Tauron	PGE	Enea	PKP Intercity
Rating	BBB-	BBB	BBB	B+	BBB	BBB+	BBB	BBB
Data	2015.06.17	2015.11.27	2015.11.05	2015.03.12	2015.10.27	2015.09.10	2015.10.29	2015.06.17
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Aquanet	KHW	JSW					
Rating	BBB	BB-	B+					
Data	2015.06.17	2014.11.14	2014.10.20					
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna					

Źródło: Fitch

## Ratingi Moody's dla polskich spółek.

### Ratingi Moody's dla polskich banków

Spółka	BZ WBK	mBank	Millennium	Pekao	Getin Noble	BGŻ	Credit Agricole	Handlowy
Rating	A3	Baa2	Ba1	A2	Ba2	Baa2	Baa1	A3
Data	2015.05.21	2015.05.21	2015.06.26	2015.05.21	2015.05.21	2015.05.21	2015.05.21	2015.05.21
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	ING	BPH						
Rating	A3	Ba2						
Data	2015.05.21	2015.05.21						
Perspektywa	Stabilna	Stabilna						

Źródło: Moody's

### Ratingi Moody's dla pozostałych spółek

Spółka	PKN Orlen	Energa	JSW	TVN	Ciech	Synthos	NWR	PGNiG
Rating	Baa3	Baa1	Ba2	B1	Ba3	B1	Caa3	Baa3
Data	2014.06.20	2014.12.18	2014.10.20	2015.03.09	2015.12.04	2014.09.16	2014.10.09	2014.10.01
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Pfleiderer GmbH	Cyfrowy Polsat						
Rating	B2	Ba3						
Data	2015.07.02	2015.09.23						
Perspektywa	Pozytywna	Pozytywna						

Źródło: Moody's

## Ratingi S&P dla polskich spółek.

### Ratingi S&P dla polskich banków

Spółka	Pekao	MBank	PKO BP
Rating	BBB+	BBB	BBB+
Data	2015.06.30	2015.06.09	2015.06.17
Perspektywa długoterminowa	Negatywna	Stabilna	Negatywna

Źródło: S&amp;P

### Ratingi S&P dla pozostałych spółek

Spółka	Ciech	Synthos	PGNiG	Cyfrowy	TVN	Cognor
Rating	B+	BB	BBB-	BB	B+	CCC
Data	2014.11.17	2014.12.05	2012.11.28	2015.04.30	2015.03.20	2015.12.04
Perspektywa długoterminowa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Pod obserwacją	Pod obserwacją	Negatywna

Źródło: S&amp;P

## Ratingi EuroRating.

### Ratingi EuroRating na banki

Spółka	Alior Bank	BGŻ BNP Parib.	BPH	Handlowy	Millennium	Pekao	Bank Pocztowy	BOŚ
Rating	BB+	BBB	BB+	A-	BB	A-	BB+	BB+
Data	2015.12.04	2015.10.05	2015.11.24	2015.12.02	2015.11.17	2015.11.30	2015.10.02	2015.11.27
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna	Negatywna
Spółka	BZWBK	Getin Noble	PKO BP	mBank	ING	BPS	BGK	Credit Agricole
Rating	BBB+	B+	A-	BBB	BBB+	CCC	A-	BBB
Data	2015.11.19	2015.08.10	2015.11.19	2015.11.16	2015.09.29	2015.05.20	2015.10.14	2015.07.30
Perspektywa	Negatywna	Negatywna	Negatywna	Negatywna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Deutsche Bank	DNB Bank	FM Bank	Plus Bank	Raiffeisen	Santander CB	SGB Bank	
Rating	BBB	BBB-	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BB-	
Data	2015.08.10	2015.10.19	2015.07.31	2015.04.30	2015.08.10	2015.08.10	2015.10.19	
Perspektywa	Negatywna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Negatywna	Stabilna	

Źródło: EuroRating

### Ratingi EuroRating na pozostałe spółki

Spółka	PKN Orlen	PGNiG	Bogdanka	KGHM	Orange	Cyfrowy	Synthos	Asseco Poland
Rating	BBB	BBB+	BBB-	BBB	BBB-	BB-	BBB+	BBB+
Data	2015.11.13	2015.11.17	2015.10.21	2015.09.28	2015.09.02	2015.09.11	2015.10.05	2015.10.01
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Alumetal	PGE	Enea	Energa	Tauron	LPP	Eurocash	
Rating	BBB	A-	BBB	BBB	BBB	BBB	B+	
Data	2015.11.19	2015.09.10	2015.10.21	2015.12.01	2015.07.07	2015.11.24	2015.12.03	
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna	

Źródło: EuroRating

## Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Waluta	Bieżąca wart.emisji (mln)	Tyg. zm. ceny	Kurs zamknięcia (2015-12-04)	YTM (%) (2015-12-04)	Rating Fitch	Z-Spread (2015-12-04)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	400.00	0.32%	100.45	3.91%	Ba2*	363 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.16%	101.83	1.60%	BB	228 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.15%	103.36	1.28%	BBB-	213 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	-0.21%	101.86	1.79%	BBB-	183 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	-0.39%	106.54	1.65%	BBB	160 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	-0.30%	100.69	1.42%	BBB+	143 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.15%	103.70	0.85%	Baa3*	104 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.36%	100.89	2.33%	BBB-	205 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.03%	100.13	-0.11%	A3*	136 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.07%	101.93	0.20%	A3*	137 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.00%	105.60	3.70%	A3*	183 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	-0.12%	103.29	1.24%	A3*	130 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	-0.23%	107.50	9.51%	B2*	353 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	850.00	-0.11%	100.39	1.26%		125 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	344.00	-0.03%	108.46	5.43%	Ba2*	304 pb

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



**Catalyst: Podsumowanie tygodnia.**

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					04.12	03.12	02.12	01.12	30.11		Sesyjny	Pakietowy	Razem
2C Partners	2CP0416	2016.04.30	10.00	1.0	75.0	75.1	78.0	75.0	77.9	-2.00	41.0	0.0	41.0
2C Partners	2CP0317	2017.03.17	9.50	18.0	75.0	75.0	75.0	79.0	79.0	-4.00	10.0	0.0	10.0
ABS Investment	AIN0717	2017.07.24	8.50	10.7	100.0	100.0	100.0	99.4	99.1	0.95	17.2	0.0	17.2
Ailleron	ALLO317	2017.03.19	7.62	1.7	101.5	101.5	101.5	101.5	101.5	0.69	33.1	0.0	33.1
Alior Bank	ALR0924	2024.09.26	4.94	9.9	101.6	101.6	101.6	101.7	101.7	-0.05	1337.5	0.0	1337.5
Alior Bank	ALR0321	2021.03.31	5.30	10.0	104.0	104.0	103.5	103.5	104.0	0.01	258.2	0.0	258.2
Alior Bank	ALR0421	2021.04.29	7.61	83.4	102.6	102.6	102.6	103.0	103.2	-0.59	134.7	0.0	134.7
American Heart of Poland	AHP0622	2022.06.27	5.39	2451.3	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	102.4	0.0	102.4
AOW Faktoring	AOW0517	2017.05.28	6.73	0.2	100.8	100.8	100.8	100.8	100.8	0.34	5.0	0.0	5.0
AOW Faktoring	AOW0317	2017.03.28	6.72	1.3	100.7	100.7	100.7	100.7	100.7	0.00	2.0	0.0	2.0
Atal	ATL0616	2016.06.17	5.08	24.4	100.0	100.0	100.0	100.0	101.3	-1.25	204.7	0.0	204.7
BEST	BST1018	2018.10.30	6.00	0.6	100.9	100.9	101.0	101.1	101.1	-0.20	257.4	0.0	257.4
Best	BST0418	2018.04.30	5.53	0.6	100.0	100.0	100.0	99.6	100.0	-0.50	120.5	0.0	120.5
Best	BST0516	2016.05.28	6.43	0.2	100.6	100.7	100.4	100.4	100.4	0.20	24.7	0.0	24.7
BEST	BST0320	2020.03.10	5.22	0.0	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	-1.00	20.0	0.0	20.0
BEST	BST0319	2019.03.10	5.02	0.0	98.0	100.0	100.0	100.0	98.1	-0.11	6.9	0.0	6.9
Best	BST0820	2020.08.28	5.33	0.2	100.1	100.1	100.1	100.1	100.1	0.05	5.0	0.0	5.0
BEST	BS20118	2018.01.17	6.09	2.4	97.8	98.0	98.0	98.8	98.8	-0.80	127.2	0.0	127.2
BGK	IDS1018	2018.10.24	6.25	7.7	109.0	109.0	112.5	112.5	112.5	-3.45	109.4	0.0	109.4
Biomed	BML0818	2018.08.14	7.29	2.3	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	-2.00	7.8	0.0	7.8
BZ WBK	BZW1216	2016.12.19	2.98	14.1	100.7	100.7	100.7	100.7	100.5	0.19	122.3	0.0	122.3
BZ WBK	BZW0618	2018.06.25	2.84	13.0	100.6	100.8	100.8	100.8	100.8	-0.16	120.2	0.0	120.2
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	7.27	0.0	100.0	99.9	99.8	99.8	99.7	0.26	357.3	0.0	357.3
Capital Park	CAP0917	2017.09.23	7.10	1.5	99.5	100.3	100.3	100.3	100.0	-0.77	210.6	0.0	210.6
Capital Park	CAP0618	2018.06.03	6.03	0.1	98.0	98.5	98.5	98.5	98.5	-1.00	83.9	0.0	83.9
Capital Service	CSV0217	2017.02.24	9.50	3.6	97.5	97.9	97.9	97.9	97.9	-0.40	9.8	0.0	9.8
Casus Finanse	CAS1216	2016.12.28	6.74	3.0	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	0.00	18.6	0.0	18.6
Certus Capital	CCA0216	2016.02.05	9.00	7.9	92.7	92.7	92.7	90.1	97.0	-4.29	15.8	0.0	15.8
Chemoservis-Dwory	CHS0318	2018.03.06	7.05	18.4	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.00	10.3	0.0	10.3
Copernicus	CRS0416	2016.04.10	5.31	8.6	97.5	97.5	97.5	97.5	97.5	-1.00	85.5	0.0	85.5
Cube.ITG	CTG0417	2017.04.12	7.98	12.5	97.0	97.0	96.5	96.5	96.5	0.50	8.8	0.0	8.8
Cyfrowy Polsat	CPS0721	2021.07.21	4.29	16.5	101.3	101.3	101.3	101.3	101.3	0.00	1701.0	2004.0	3705.0
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	6.81	100.8	63.5	63.5	65.8	65.0	65.0	-1.50	32.5	0.0	32.5
Dayli	DAY0916	2016.09.05	8.50	1.2	30.0	30.0	35.0	30.0	30.0	10.00	1.5	0.0	1.5
Echo Investment	ECH0418	2018.04.20	4.96	0.7	101.9	101.9	101.9	102.6	101.9	0.00	1150.5	0.0	1150.5
Echo Investment	ECH0318	2018.03.04	4.95	1.3	102.5	102.4	102.5	102.0	102.0	0.45	387.4	0.0	387.4
Echo Investment	ECH0616	2016.06.26	4.74	2.1	100.4	100.5	101.1	101.1	101.1	-0.72	44.0	0.0	44.0
ED Invest	EDI1116	2016.11.16	6.73	4.1	97.1	97.1	97.1	97.1	97.1	-0.10	67.2	0.0	67.2
EFM	EFM1216	2016.12.20	10.00	20.8	99.0	99.0	99.0	99.9	99.9	-0.90	6.1	0.0	6.1
Energa	ENG1019	2019.10.18	3.23	44.3	101.5	102.0	102.6	102.6	102.6	-1.11	204.4	0.0	204.4
Erbud	ERB0318	2018.03.26	4.80	97.3	97.2	97.2	99.2	99.2	99.2	-2.00	78.9	0.0	78.9
Eurocent	ERC0916	2016.09.08	9.00	0.0	101.5	100.5	100.5	100.5	100.5	0.99	2.2	0.0	2.2
Eurocent	ERC0617	2017.06.08	8.50	0.0	101.4	101.4	101.4	101.4	101.0	0.44	0.9	0.0	0.9
Everest Capital	EVC0418	2018.04.14	6.81	10.3	100.9	101.0	101.0	101.0	101.0	-0.10	20.4	0.0	20.4
Everest Capital	EVC1118	2018.11.22	6.80	3.0	100.0	100.0				0.00	40.1	0.0	40.1
Ferratum Capital Poland	FRR0517	2017.05.23	8.30	3.4	102.1	102.1	102.1	102.1	102.2	-0.10	153.5	0.0	153.5
FKD	FKD0516	2016.05.09	9.50	7.6	94.0	94.0	94.0	94.0	94.0	-0.01	1.9	0.0	1.9
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	5.55	16.1	92.5	93.2	93.6	96.3	94.2	-3.20	1178.0	0.0	1178.0
Getin Noble	GNB0618	2018.06.29	5.74	2547.6	95.0	100.2	100.2	100.2	100.2	-5.16	1079.6	0.0	1079.6
Getin Noble	GNB0817	2017.08.10	5.26	1729.3	96.0	97.8	97.8	97.8	97.8	-1.80	488.7	406.0	894.7
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	4.79	19.8	82.0	84.0	87.8	87.8	87.9	-6.00	279.0	0.0	279.0
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	5.35	2.2	93.0	95.8	94.1	97.0	97.0	-4.00	252.5	0.0	252.5
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.36	7.3	85.0	87.0	86.0	90.0	90.0	-5.01	235.1	0.0	235.1
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.35	11.1	90.0	92.0	93.0	95.0	93.5	-4.00	233.8	0.0	233.8
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	5.35	15.1	86.0	86.3	89.0	90.5	91.0	-5.47	215.0	0.0	215.0
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	5.27	14.2	98.5	98.5	98.5	98.5	97.9	0.60	138.3	0.0	138.3
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	4.90	9.5	83.0	85.0	85.0	87.0	87.9	-4.01	113.5	0.0	113.5
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	4.90	13.7	82.1	85.0	87.0	88.0	88.0	-5.89	111.5	0.0	111.5
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	5.35	10.4	86.0	90.0	90.0	91.0	91.0	-4.99	96.2	0.0	96.2
Getin Noble	GNB0820	2020.08.28	4.80	13.4	84.0	87.2	87.2	87.2	86.9	-2.50	67.8	0.0	67.8
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	4.80	11.2	82.0	84.0	84.0	85.0	88.0	-7.00	65.9	0.0	65.9
Getin Noble	GNB0617	2017.06.30	3.49	153.9	97.0	99.5	99.5	99.5	99.5	-2.50	59.2	0.0	59.2
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.36	6.2	92.0	93.0	93.1	94.5	94.5	-2.50	55.6	0.0	55.6
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	4.81	8.2	83.0	84.0	84.0	85.0	89.0	-5.99	46.1	0.0	46.1
Getin Noble	GNB1017	2017.10.17	5.28	7.2	97.5	99.0	99.0	99.0	99.0	-1.49	32.4	0.0	32.4
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	4.53	21.4	82.0	90.5	90.5	90.5	90.5	-8.50	31.3	0.0	31.3
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	5.23	24.2	85.0	88.0	88.0	91.0	91.0	-6.00	27.8	0.0	27.8
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	4.81	8.2	83.0	84.0	85.5	85.5	92.0	-9.00	26.4	0.0	26.4

**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		
					04.12	03.12	02.12	01.12	30.11		Sesyjny	Pakietowy	Razem
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	5.25	3.2	87.0	88.5	88.5	88.5	88.0	-4.00	25.7	0.0	25.7
Getin Noble	GNF0618	2018.06.14	5.32	0.0	93.5	94.5	94.5	94.5	94.5	-1.50	19.1	0.0	19.1
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	4.80	3.8	80.0	89.7	89.7	89.7	89.7	-9.70	17.9	0.0	17.9
Getin Noble	GNB0420	2020.04.27	4.91	5.8	88.0	90.0	90.0	90.0	90.0	-2.00	9.7	0.0	9.7
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	4.79	15.2	82.9	88.5	88.5	88.5	88.5	-5.60	8.5	0.0	8.5
Getin Noble	GNB0620	2020.06.05	4.76	0.1	81.0	90.0	90.0	90.0	90.0	-8.99	6.6	0.0	6.6
Getin Noble	GNO1120	2020.11.30	4.80	1.1	89.0	89.0	89.0	90.5	90.5	-1.50	4.5	0.0	4.5
Ghelamco	GHE0718	2018.07.11	6.79	279.0	102.3	102.2	102.2	102.2	102.0	0.52	7656.9	0.0	7656.9
Ghelamco	GHE1119	2019.11.04	5.80	0.5	100.9	100.9	100.9	100.9	100.9	0.01	500.0	0.0	500.0
Ghelamco	GHI0619	2019.06.16	5.79	2.6	100.9	100.2	100.2	100.2	100.2	0.68	499.5	0.0	499.5
Ghelamco	GHE0519	2019.05.22	6.30	27.6	100.5	100.5	100.0	100.0	100.0	-0.16	150.4	0.0	150.4
Ghelamco	GHC0619	2019.06.16	5.79	2.6	100.0	101.0	101.0	101.0	101.0	-1.30	130.9	0.0	130.9
Ghelamco	GHE0418	2018.04.25	6.31	7.8	100.7	100.7	100.7	100.7	100.7	-1.35	109.4	0.0	109.4
Ghelamco	GHI0718	2018.07.09	6.29	261.9	100.6	100.6	100.8	100.8	100.8	-0.20	61.9	0.0	61.9
Ghelamco	GHE0619	2019.06.16	5.27	2.5	100.3	100.2	100.2	100.2	100.2	0.10	30.4	0.0	30.4
Ghelamco	GHE0118	2018.01.29	6.79	245.6	100.9	100.8	100.8	100.8	100.8	0.12	10.3	0.0	10.3
Ghelamco	GHI0718	2018.07.04	6.29	27.2	100.0	100.0	100.0	101.2	101.2	-1.22	5.1	0.0	5.1
GPW	GPW0117	2017.01.02	2.96	1.3	100.7	100.7	100.7	100.7	100.7	-0.05	181.4	0.0	181.4
GTB Metropolis	GTB1117	2017.11.28	9.50	97.9	99.5	99.5	98.0	98.0	98.0	1.50	10.9	0.0	10.9
GTB	GTB0617	2017.06.19	9.20	20.4	90.9	90.9	90.9	90.7	90.7	0.29	2.8	0.0	2.8
GTC	GTC0319	2019.03.11	6.30	153.6	102.0	101.5	101.5	101.5	101.5	0.50	10.4	0.0	10.4
Indos	INS1017	2017.10.31	8.50	8.9	101.0	101.0	101.0	100.7	99.5	1.50	11.2	0.0	11.2
IPF	IPP0620	2020.06.03	6.05	0.8	100.0	100.0	100.5	100.5	100.9	-0.90	42.2	0.0	42.2
IWOPOŁ	IWO0616	2016.06.26	9.00	18.0	97.1	97.1	97.1	97.1	97.1	-0.05	4.9	0.0	4.9
Kancelaria Medius	KME0217	2017.02.17	8.50	0.5	103.2	103.2	103.2	103.2	103.2	0.00	5.0	0.0	5.0
Kancelaria Medius	KME0916	2016.09.26	9.50	1.9	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8	0.00	0.4	0.0	0.4
Klon	KLNO217	2017.02.23	7.23	0.3	100.0	100.5	100.5	100.5	100.5	-0.51	215.1	0.0	215.1
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	7.29	31.8	99.8	99.7	99.7	99.7	99.7	0.45	26.7	0.0	26.7
Kredyt Inkaso	KR20116	2016.01.02	7.19	31.3	99.8	99.8	99.3	99.5	99.5	0.30	17.4	0.0	17.4
Kruk	KRU1220	2020.12.03	5.08	0.7	101.5	101.5	101.5	101.7	101.7	-0.23	343.6	0.0	343.6
Kruk	KRU0621	2021.06.08	4.82	0.0	101.3	101.3	101.3	101.4	101.4	-0.05	303.9	0.0	303.9
Kruk	KRU0620	2020.06.08	4.50	0.0	101.7	101.7	101.7	101.1	101.0	1.15	80.3	0.0	80.3
Kruk	KRU1217	2017.12.06	5.72	0.1	101.5	102.9	101.8	101.8	101.8	-0.29	20.5	0.0	20.5
Kruk	KRU0517	2017.05.20	5.93	2.9	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	0.00	15.5	0.0	15.5
Kruk	KRU1018	2018.10.03	6.23	11.3	105.7	105.7	105.7	105.8	105.8	-0.05	10.7	0.0	10.7
Kruk	KRU0818	2018.08.13	6.23	4.3	105.5	105.5	105.5	106.0	106.0	-0.49	4.2	0.0	4.2
Lokum Deweloper	LKD1017	2017.10.17	5.61	8.2	100.1	100.0	100.0	100.0	100.0	0.10	2.0	0.0	2.0
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	6.20	1.4	99.5	99.0	99.8	99.8	99.8	-0.25	173.9	0.0	173.9
M.W. Trade	MWT0616	2016.06.11	6.16	0.0	100.0	100.0	99.0	99.0	99.0	0.00	34.6	0.0	34.6
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	6.21	0.7	99.3	99.8	99.8	99.4	99.4	-0.10	15.9	0.0	15.9
M.W. Trade	MWD0216	2016.02.19	6.22	1.9	100.0	100.0	100.1	100.1	100.1	-0.10	1.0	0.0	1.0
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	6.28	29.6	100.2	100.2	100.2	100.1	100.1	-0.96	54.7	0.0	54.7
Mera	MER0616	2016.06.27	6.97	13.9	99.9	99.9	99.8	99.8	99.9	0.02	38.4	0.0	38.4
Midas	MDS0421	2021.04.16	0.0	0.0	66.0	65.0	65.0	65.0	65.0	1.00	5.3	0.0	5.3
Mikrokasa	MKR0916	2016.09.12	9.50	0.0	99.2	99.2	99.2	99.2	99.2	0.20	9.1	0.0	9.1
Mikrokasa	MKR0617	2017.06.29	8.70	16.9	101.0	101.0	101.0	101.4	101.4	-0.40	5.1	0.0	5.1
Mirbud	MRB0717	2017.07.03	6.07	2.9	100.1	100.2	98.7	99.0	99.0	1.20	1657.7	0.0	1657.7
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	5.05	387.4	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	0.00	605.0	0.0	605.0
Murapol	MUR0418	2018.04.29	6.33	0.7	99.5	98.8	98.8	98.8	98.8	0.70	212.4	0.0	212.4
Murapol	MUR1116	2016.11.14	7.43	0.5	101.1	101.1	101.0	101.0	101.0	0.10	25.4	0.0	25.4
Murapol	MUL1116	2016.11.19	7.37	1.6	100.2	100.0	100.0	100.0	100.0	0.19	10.2	0.0	10.2
Murapol	MUR0816	2016.08.14	7.33	4.8	100.2	100.2	100.2	100.8	100.8	-0.55	10.1	0.0	10.1
OT Logistics	OTS0818	2018.08.18	5.40	3.0	100.0	99.5	100.0	100.0	100.0	0.00	110.2	0.0	110.2
OT Logistics	OTS1118	2018.11.20	5.70	2.8	101.5	101.5	101.5	101.5	101.5	0.00	93.5	0.0	93.5
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	6.20	1.7	100.2	100.2	100.6	100.6	100.6	0.00	24.1	0.0	24.1
PCC Autochem	AUT0217	2017.02.05	6.80	0.6	101.4	100.3	100.3	100.3	100.3	1.05	5.2	0.0	5.2
PCC Consumer Products Kosmet	KOS1117	2017.11.05	6.00	0.6	99.7	99.7	99.7	99.7	99.7	0.00	0.4	0.0	0.4
PCC Rokita	PCR0620	2020.06.25	5.00	1.0	100.3	100.5	100.3	100.3	100.2	0.10	94.5	0.0	94.5
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.8	101.7	101.4	101.4	101.4	101.0	0.69	60.9	0.0	60.9
PCC Rokita	PCR1019	2019.10.15	5.50	0.8	101.4	101.4	101.4	101.4	101.0	0.17	59.8	0.0	59.8
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	1.1	100.7	100.7	100.3	100.3	100.6	0.46	33.8	0.0	33.8
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	0.2	102.2	102.2	102.2	102.2	102.2	0.30	15.8	0.0	15.8
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	3.20	0.3	101.5	101.0	101.1	101.1	101.0	0.45	1595.8	0.0	1595.8
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.30	0.1	101.0	101.3	101.0	101.0	101.5	-0.22	907.3	0.0	907.3
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	3.30	0.1	101.0	101.0	101.0	101.5	101.5	-0.30	747.0	0.0	747.0
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	3.10	0.2	100.7	100.7	101.0	101.1	101.4	-0.55	271.7	0.0	271.7
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	0.8	108.0	108.3	108.3	108.0	108.0	0.00	207.6	0.0	207.6
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	3.11	0.6	100.9	100.9	100.9	101.4	101.4	-0.50	79.3	0.0	79.3
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	2.0	95.0	95.0	96.0	96.0	96.0	0.00	8.7	0.0	8.7

**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		
					04.12	03.12	02.12	01.12	30.11		Sesyjny	Pakietowy	Razem
Polbrand	PBD0616	2016.06.09	9.00	0.0	95.5	95.5	95.5	95.5	94.0	1.50	0.9	0.0	0.9
Polnord	PND0217	2017.02.11	6.08	4.5	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	0.00	44.4	0.0	44.4
Polnord	PND0218	2018.02.13	5.80	0.4	100.3	100.3	100.3	100.3	100.3	0.00	20.1	0.0	20.1
Polnord	PND0618	2018.06.30	5.22	1.0	99.5	99.5	99.0	99.0	99.0	0.49	3.0	0.0	3.0
Pragma Faktoring	PRF1216	2016.12.19	6.22	13.8	100.0	100.0	100.0	100.0	99.5	1.00	35.3	0.0	35.3
Pragma Inkaso	PRI1117	2017.11.14	6.23	4.3	100.0	100.5	100.0	100.0	100.0	0.00	32.2	0.0	32.2
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	6.31	10.5	99.0	99.6	99.6	99.6	99.9	-0.85	21.1	0.0	21.1
Property Lease Fund	PLE0616	2016.06.05	9.00	0.7	14.1	14.1	14.1	14.1	17.6	-3.50	0.7	0.0	0.7
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	7.27	0.0	95.0	91.0	91.0	89.0	79.0	16.00	820.5	0.0	820.5
REGIS	RGS0717	2017.07.29	6.73	7.4	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.01	13.1	0.0	13.1
Robyg	ROB0616	2016.06.23	6.28	28.9	100.6	100.6	100.6	100.3	100.3	-1.00	24.9	0.0	24.9
Robyg	ROB0219	2019.02.06	4.59	1.6	100.1	100.1	100.1	100.1	100.1	0.00	15.7	0.0	15.7
Robyg	ROB0218	2018.02.26	5.80	1.7	102.0	102.0	102.0	103.3	103.3	-1.25	10.4	0.0	10.4
Robyg	ROG0218	2018.02.26	5.73	0.2	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.00	7.6	0.0	7.6
Robyg	ROB1216	2016.12.20	5.28	2.5	100.4	101.0	101.0	101.0	101.0	-0.60	2.8	0.0	2.8
Ronson	RON0119	2019.01.25	5.79	2.1	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	26.1	0.0	26.1
Ronson	RON0716	2016.07.15	6.34	25.5	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	-1.00	10.3	0.0	10.3
Ronson	RON0617	2017.06.14	5.52	0.0	100.5	102.0	102.0	102.0	102.0	-1.50	6.0	0.0	6.0
Salwirak	SAL0317	2017.03.06	7.32	0.0	98.0	98.0	99.0	99.0	99.0	-1.00	29.6	0.0	29.6
SMT	SMT0917	2017.09.28	6.55	12.9	99.0	100.0	100.5	100.5	100.5	-1.90	60.6	0.0	60.6
Summa Linguae	SUL0717	2017.07.11	10.00	15.9	99.1	99.1	99.1	99.1	98.5	0.60	5.0	0.0	5.0
Vantage	VTG0618	2018.06.16	6.67	15.2	100.3	100.3	100.3	100.3	100.3	0.00	10.2	0.0	10.2
Vantage	VTG0518	2018.05.14	6.10	0.3	100.5					0.50	10.1	0.0	10.1
Vindexus	VIN1116	2016.11.08	7.98	6.6	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	0.01	2.1	0.0	2.1
Voxel	VOL0716	2016.07.11	6.29	26.0	98.8	100.0	99.0	99.0	99.0	-0.20	235.5	0.0	235.5
Voxel	VOX0716	2016.07.31	6.79	24.4	99.9	99.9	98.3	98.3	99.7	0.22	61.3	0.0	61.3
Wierzyciel	WRL0516	2016.05.13	9.60	6.6	92.0	90.0	90.0	92.0	92.0	0.00	45.0	0.0	45.0
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	9.23	5.8	34.5	34.5	35.0	37.6	37.6	-2.60	115.5	0.0	115.5
Work Service	WSE1016	2016.10.04	6.47	11.5	101.4	101.4	101.4	102.6	102.6	-1.19	35.9	0.0	35.9
ZM Henryk Kania	KAN1117	2017.11.26	6.48	2.1	100.9	101.0	101.5	102.0	103.0	-2.10	1485.7	0.0	1485.7
ZM Henryk Kania	KAN0318	2018.03.30	6.27	12.0	100.7	101.0	102.0	102.0	102.0	-1.30	39.9	0.0	39.9
<b>RAZEM:</b>											<b>33 556.0</b>	<b>2 410.0</b>	<b>35 966.0</b>

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

**ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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