

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Orzeł	ORL0814	8.00	3.72
BOŚ	BOD0521	2.94	103.02
Werth-Holz	WHH1214	2.50	23.54
Gino Rossi	GRI0615	1.83	130.36
Polnord	PND0217	1.50	6.09
VIG	VIG0115	1.49	10.21
Raport	RAP0215	1.45	8.85
Ghelamco Invest	GHE0718	1.00	101.89
Casus Finance	CAS1216	1.00	5.21
AOW Faktoring	AOW0416	0.90	3.05
Admiral Boats	ADM0115	-1.20	1.00
Pragma Fakt.	PRF0115	-1.28	11.25
Nanotel	NAN1015	-1.40	37.30
Kruk	KRU0115	-1.50	10.33
Polbrand	PBD0116	-1.70	33.14
WDB BU	WDB0915	-1.89	20.10
BBI Dev.	BBI0217	-2.00	10.26
BBF	BBF0615	-2.00	1.93
Admiral Boats	ADB0115	-4.45	16.40
WZRT-Energia	WZR1115	-19.10	83.39

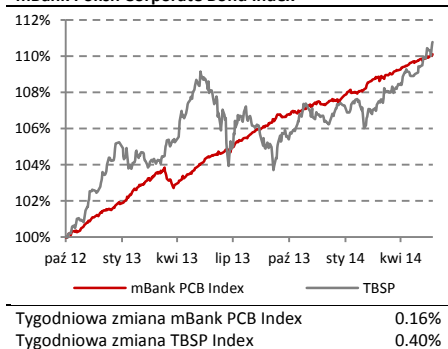
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
PKN Orlen	PKN0418	0.11	2,067.61
Ferro	FRO0416	0.21	1,168.19
BZ WBK	BZW1216	-0.20	1,049.37
PKN Orlen	PK11117	0.00	1,036.00
PKN Orlen	PKN0517	0.25	824.55
Multimedia P.	MMPO520	0.50	805.22
PKN Orlen	PKN0420	0.65	725.56
PKN Orlen	PKN1117	0.37	641.26
Getin Noble	GNB0318	0.68	639.54
Getin Noble	GNB0218	0.00	525.16

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**mBank Polish Corporate Bond Index**



Źródło: Bloomberg

**Maciej Wardejn**

(+48) 22 378 9216

Maciej.Wardejn@investors.pl

**Marek Szymański**

(+48) 22 378 9217

Marek.Szymanski@investors.pl

**Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.**

**PCC ROKITA** – Do obrotu na Catalyst trafiła emisja obligacji spółki serii BA o wartości PLN 22m pod nazwą PCR0419. DM BDM zakończył też pierwszą turę sprzedaży obligacji za PLN 4m w dwa dni.

**PKN ORLEN** – Rada Nadzorcza wyraziła zgodę kolejną emisję obligacji. Tym razem spółka emisja ma wynieść do EUR 1 mld. Minimalna kwota emisji wynosi EUR 0.5m, a termin zapadalności do 10 lat.

**GINO ROSSI** – Spółka zrezygnowała z programu emisji obligacji do kwoty PLN 20m uchwalonego 8 maja. Powodem rezygnacji jest pozyskanie linii kredytowej.

**LZMO** – Spółka pozyskała PLN 6.1m z tytułu emisji obligacji serii B do maksymalnej kwoty PLN 7m. Zapisy na papiery złożyło 228 inwestorów, średni zapis wyniósł PLN 26,750.

**HUSSAR** – Spółka zakończyła publiczną emisję obligacji serii A. Maksymalna kwota emisji wynosiła PLN 10m, ostatecznie spółce udało się pozyskać jedynie PLN 1.7m mimo wydłużenia zapisów.

**Kredyt pod Lupą: Vantage Development.**

Deweloper odnotował zysk netto w pierwszym kwartale dzięki rozpoczęciu przekazania mieszkań w dwóch najważniejszych projektach spółki (Centauris i Promenady Wrocławskie). Poprawa wyników wpłynęła na obniżenie wskaźnika dług netto/EBITDA spadł z poziomu 11.1x na koniec 2013 roku do 7.0x na koniec pierwszego kwartału 2014. Vantage posiada także znacznie niższą dźwignię finansową niż inni deweloperzy giełdowi (dług netto/kapitał własny na poziomie 18%).

**Nadchodzące i zakończone emisje.**

Spółka	Wartość (PLNm)	Status	Szczegóły
Action	>70.0	w planie (maj-czerwiec)	Emisja na sfinansowanie przejęcia.
Autostrada Wlkp.	3,000.0	w planie	Wykup: 2028
BZ WBK	3,000.0	w planie (1H14)	b.d.
CCC	500	W trakcie	Program emisji obligacji.
Credit Agricole Polska	300.0	w trakcie	Oprocentowanie WIBOR+1.00%. Wykup: 2017
Echo Investment	200.0	w planie	Program em. publicznych ważny 12 miesięcy.
Enea	,000.0	w trakcie	Program emisji obligacji do grudnia 2016.
Gino Rossi	20.0	odwołana	Spółka wybrała kredyt bankowy
Hussar	1.7	zakończona	Wykup: 2017. Oproc. 8.50%. Brak zabezpieczenia.
Integer	b.d.	w planie	b.d.
Kompania Węglowa	1,230.0	w planie	Wykup: 2018
LZMO	7.0	w trakcie	Termin zapadalności: 30M
PGE	b.d.	w planie (po wakacjach)	Obligacje krajowe i euroobligacje
PKN Orlen	*1,000.0	w planie	Emisja euroobligacji na min. EUR 500m. Do 10 lat.
PKN Orlen	100.0	w trakcie	Wykup 2020. Oproc 5.00%. Rating Fitch A- (pol)
PTH	*300.0	w planie	Oprocentowanie 11% lub 12% Wykup w 2020.
PZ Cormay	40.0	w planie	Zabezpieczone.
PZU	3,000.0	w planie (1H14)	Wykup ok. 2024.
Tauron	1,500-2,000	w planie (4Q14)	Zmienne oproc. Termin zapadalności 5-7 lat.
Warimpex	*50.0	w planie (2016-2018)	b.d.
Wikana	4.0	w trakcie	Wykup: 2016. Zabezp. na hipotecę.
Wind Mobile	15.0	w trakcie	Wykup: 2017. Zabezp. na akcjach przejmowanej spółki.

Źródło: Dane spółek, PAP, Bloomberg, Parkiet, Dziennik Gazeta Prawna, Rzeczpospolita, Puls Biznesu

\*Dane w euro

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

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc.
BGK	IDS1018	109.81	6.25
BGK	IDS1022	108.50	5.75
Ekopaliwa Ch.	EPC0716	108.00	15.00
Meritum Bank	MRT0421	106.55	8.54
BBI Dev.	BBI0215	106.00	9.24
Warimpex	WXB0316	105.00	9.74
Kredyt Inkaso	KRI0916	104.50	8.44
Work Service	WSE1016	104.50	7.46
Gino Rossi	GRI0616	104.40	8.72
PKO Finance AB	PKO1015	104.00	3.73
Erbud	ERB0318	95.87	5.74
Werth-Holz	WHH1214	89.00	8.91
MO-BRUK	MBR0814	87.85	7.73
WZRT-Energia	WZR1115	81.00	9.72
Trust	TRU1214	80.00	7.70
ZPS Krzętle	ZPS1214	79.00	12.50
Milnex	MLX0714	44.99	9.72
Orzeł	ORL0814	38.00	11.00
Gant Dev.	GNT0814	27.60	11.00
Jedynka	JED0415	24.21	8.49

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek**

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
26.05	ZM Henryk Kania	KAN1214	8.8%
	PKN Orlen	PKN0617	4.2%
	Trust	TRU0614	7.5%
27.05	E-Kancelaria	EKA1215	9.0%
	Concept WS	KWS0914	9.0%
	Próchnik	PRC1215	7.2%
28.05	Ciech	CI11217	7.7%
	Ciech	CI21217	7.6%
	Eur.Fund.Med.	EFM0915	10.8%
29.05	Getin Noble Bank	GNB0620	5.7%
	Kruk	KRU1218	7.0%
	The Farm 51	F510914	11.7%
	ING Bank Śląski	ING1217	3.6%
	Kredyt Inkaso	KRI0615	7.7%
	Kredyt Inkaso	KRI1216	8.7%
	Kruk	KRU0914	7.2%
	Kruk	KRU1216	7.3%
	Kruk	KRU1217	6.7%
	Multimedia P.	MMP0617	6.7%
30.05	Indos	INS1214	8.7%
	Kruk	KRU0317	7.3%
	Werth-Holz	WHH1214	8.9%

Źródło: GPW Catalyst

**Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa**

Rentowność obligacji dwuletnich	2.74%
Rentowność obligacji pięcioletnich	3.26%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	3.68%
WIBOR6M	2.74%
WIBOR3M	2.72%
Stopa referencyjna	2.50%

Źródło: Bloomberg

**Największe obroty, wzrosty i spadki.**

Obrót obligacjami korporacyjnymi na całym rynku Catalyst wyniósł w minionym tygodniu PLN 16.3m. Największe obroty odnotowano na obligacjach **PKN Orlen** nowej serii PLN0418, która trafiła do obrotu 2 tygodnie temu. Obrót na serii wyniósł PLN 2.1m, a kurs serii wzrósł o 11 punktów bazowych, do 100.13%. Drugi najwyższy obrót w minionym tygodniu odnotowano na obligacjach **Ferro** serii FRO0416. Kurs obligacji wzrósł o 21 punktów bazowych przy wartości obrotu PLN 1.2m.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach spółki **Orzeł** serii ORL0814. Kurs serii wzrosło o 800 punktów bazowych, jednak był to efekt transakcji na jedynie PLN 4k. 16 maja odbyło się spotkanie z obligatariuszami. Drugi najwyższy wzrost kursu odnotowano na papierach dłużnych banku **BOŚ**, których kurs wzrósł o 294 punkty bazowe, do 102.94%. Obrót wyniósł PLN 103k.

Najwyższy spadek kursu odnotowano na obligacjach **WZRT Energia** (WZR1115), które w ciągu tygodnia potaniały ze 100.1% wartości nominalnej do 81.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 83k. Spadek może być wynikiem niewypłacenia odsetek od serii w połowie maja. Spółka planuje złożenie wniosku do sądu w wszczęcie postępowania naprawczego. Drugi najwyższy spadek kursu odnotowano na obligacjach **Admiral Boats** serii ADB0115. Kurs serii spadł o 445 punktów bazowych, do poziomu 100.57%. Zwracamy uwagę, że seria była wcześniej notowana ze znaczną premią do pozostałych obligacji spółki, które są wyceniane od 99% do 101% wartości nominalnej.

**Informacje ze spółek.**

**GINO ROSSI (21.05)** – Spółka zrezygnowała z programu emisji obligacji do kwoty PLN 20m uchwalonego 8 maja. Powodem rezygnacji jest porozumienie się z BZ WBK w sprawie wielocelowej linii kredytowej, która pozwoli na refinansowanie zobowiązań w innych bankach.

**HUSSAR (20.05)** – Spółka zakończyła przyjmowanie zapisów na publiczną emisję obligacji serii A. Maksymalna kwota emisji wynosiła PLN 10m, jednak ostatecznie spółce udało się pozyskać jedynie PLN 1.7m mimo wydłużenia terminu składania zapisów o 2 tygodnie. Oprocentowanie trzyletnich papierów jest stałe i wynosi 8.5%. Obligacje zostaną wprowadzone na rynek Catalyst.

**LZMO (22.05)** – Spółka pozyskała PLN 6.1m z tytułu emisji obligacji serii B do maksymalnej kwoty PLN 7m. Zapisy na papiery złożyło 228 inwestorów, co implikuje średnią wartość zapisu na poziomie PLN 26,750. Oferowane papiery mają 30 miesięczny termin zapadalności, a ich oprocentowanie jest oparte na stałej stopie procentowej w wysokości 8.75%. Celem emisji było sfinansowanie kapitału obrotowego.

**PCC ROKITA (22.05)** – Do obrotu na Catalyst trafiła emisja obligacji spółki serii BA o wartości PLN 22m pod nazwą PCR0419. Emisja odbywała się w ramach II Programu Emisji Obligacji o wartości PLN 200m. Była to pierwsza w Polsce misja kaskadowa, obligacje o wartości PLN 17m zostały objęte przez oferującego (DM BDM) w celu ich dalszego odsprzedania jej inwestorom po cenie zawierającej narosłe odsetki.

Pierwszą turę sprzedaży obligacji o wartości PLN 4m DM BDM rozpoczął we wtorek, a już w czwartek ogłosił koniec oferty.

Termin zapadalności papierów mija w kwietniu 2019. Oprocentowanie obligacji jest stałe, jak w przypadku innych emisji Rokity, i wynosi 5.5%. Średnia rentowność notowanych na Catalyst obligacji PCC Rokita waha się obecnie w granicach 5.8%.

**PKN ORLEN (20.05)** – Rada nadzorcza wyraziła zgodę kolejną emisję obligacji. Tym razem emisja ma wynieść do EUR 1 mld. Ze względu na charakter rynku euroobligacji minimalna kwota emisji wynosi EUR 0.5m. Termin zapadalności papierów wyniesie do 10 lat. Celem emisji jest dalsza dywersyfikacja źródeł finansowania.

Pod koniec kwietnia PKN Orlen zakończył program emisji obligacji krajowych o łącznej wartości PLN 1 mld.

**Catalyst: Obligacje zapadające do końca 2014**

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2014.06.03	Trust	22	n.d
2014.06.12	Indygotech Mat.	1	-0.9%
2014.06.17	Mera	4	-0.7%
2014.06.18	Ferratum Capital	7	-0.5%
2014.06.27	Prefabet-B.B.	6	-4.0%
2014.06.30	Admiral Boats	4	-1.0%
2014.07.09	Milmex	5	-55.0%
2014.07.10	Bank Pocztowy	200	0.0%
2014.07.15	Erbud	50	0.0%
2014.07.15	Masterform	1	0.4%
2014.07.16	Dominium	2	-2.0%
2014.07.30	PTI	6	-1.5%
2014.07.31	Admiral Boats	4	-1.0%
2014.08.12	MO-BRUK	50	-12.2%
2014.08.13	Kopa-Haus	6	-0.2%
2014.08.22	Murapol	25	0.0%
2014.08.22	Orzeł	10	-62.0%
2014.08.23	P.R.E.S.C.O.	30	0.0%
2014.08.23	Redan	1	-1.0%
2014.08.28	Gant Dev.	22	-72.4%
2014.08.29	Polfa	4	-0.4%
2014.09.05	Koncept WS	12	-0.3%
2014.09.08	The Farm 51 Gr.	2	0.5%
2014.09.06	Kruk	35	1.4%
2014.09.11	Uboat - Line	1	0.1%
2014.09.16	Marvipol	31	-0.7%
2014.09.22	Dominium	5	-0.3%
2014.09.30	ZC Partners	2	0.0%
2014.10.03	PCC Rokita	25	0.9%
2014.10.04	BOŚ	230	0.0%
2014.10.07	CDRL	10	-0.3%
2014.10.15	Kancelaria Medius	1	0.8%
2014.10.24	BGK	6 893	1.3%
2014.10.29	E-Kancelaria	5	-1.3%
2014.10.30	Dominium	1	0.9%
2014.10.30	Pragma Inwestycje	10	0.3%
2014.10.31	Fabr. Konst. DREW.	1	1.1%
2014.11.16	SMT	4	1.0%
2014.11.25	Kruk	30	1.5%
2014.11.28	Debt Trading	14	0.0%
2014.11.28	OT Logistics	60	0.5%
2014.12.04	ZM Henryk Kania	18	1.7%
2014.12.02	Trust	16	-20.0%
2014.12.07	Werth-Holz	5	-11.0%
2014.12.08	Indos	8	0.0%
2014.12.12	Pragma Faktoring	15	0.0%
2014.12.15	Włodarzewska	10	0.0%
2014.12.17	E-Kancelaria	3	-1.0%
2014.12.18	CI Games	6	0.2%
2014.12.30	ZPS Krzętle	2	-21.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

## Kredyt pod Lupą: Vantage Development.

### Rozpoczęcie przekazania na kluczowych projektach

W 1Q14 spółka przekazała 102 lokale mieszkalne, dzięki zakończeniu w 4Q13 dwóch projektów Centaurus II oraz Promenady Wrocławskie I. W rezultacie przychody z działalności deweloperskiej wyniosły PLN 20.4m (vs. PLN 0.0m w 1Q13). Jednocześnie ze względu na konsolidację biurowca Epsilon, jak również na zakończenie projektu Delta 44, przychody z najmu wzrosły o 66% r/r do PLN 1.9m. Marża brutto ze sprzedaży w segmencie mieszkaniowym kształtowała się na poziomie 17% (w porównaniu do 9% wygenerowanej w całym 2013), podczas gdy rentowność segmentu najmu wyniosła 68%. Na poziomie netto spółka zaraportowała zysk w wysokości PLN 1.4m (w porównaniu do straty netto na PLN 1.6m w 1Q13). Zwracamy uwagę, że na wyniki wpływ miały wyższe koszty sprzedaży i zarządu (efekt rosnącej sprzedaży mieszkań), jak również wyższe koszty finansowe netto (wzrost o 56% r/r).

### Wyniki finansowe za pierwszy kwartał 2014

Dane w PLNm

	1Q13	1Q14	% r/r	1Q13-4Q13	2Q13-1Q14	% r/r
Przychody z najmu	1.1	1.9	66%	6.0	6.7	12%
Przychody ze sprzedaży lokali	0.0	20.4	n.d.	47.7	68.1	43%
Pozostałe przychody	1.0	0.6	-38%	3.0	2.6	-13%
Koszty sprzedaży i zarządu	-1.6	-1.9	21%	-7.5	-7.8	5%
Zysk brutto ze sprzedaży	0.7	4.5	542%	8.4	12.2	46%
EBITDA	-1.0	2.7	n.d.	-7.5	-3.9	-49%
EBIT	-1.0	2.6	n.d.	4.3	7.9	86%
Koszty finansowe	-1.0	-1.5	56%	-4.7	-5.2	12%
Zysk netto	-1.6	1.4	n.d.	4.7	7.7	67%
CFO	-1.7	-2.6	49%	13.9	13.0	-6%
Odsetki zapłacone	0.9	1.5	63%	6.1	6.7	9%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

### Bilans spółki to głównie nieruchomości inwestycyjne i projekty w budowie

Na koniec pierwszego kwartału suma bilansowa Vantage Development wyniosła PLN 442.8m. Aktywa trwałe stanowiły PLN 334.0m, przy czym tworzyły je głównie nieruchomości inwestycyjne (o wartości PLN 308.3m na koniec 1Q14), które obejmują projekty komercyjne zakończone oraz w budowie, jak również grunty pod realizację nowych inwestycji. Aktywa obrotowe składały się głównie z zapasów (PLN 60.3m), na które składają się głównie 3 projekty w budowie (dwa etapy „Promenad Wrocławskich” i „Słoneczne Sady”) oraz środków pieniężnych (PLN 36.8m).

### Dane bilansowe

Dane w PLNm

	2011	2012	1Q13	2013	1Q14
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>314.4</b>	<b>311.7</b>	<b>311.9</b>	<b>330.4</b>	<b>334.0</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	0.6	0.2	0.1	0.2	0.3
Wartości niematerialne i prawne	0.0	0.4	0.4	0.3	0.3
Nieruchomości inwestycyjne	311.2	305.2	308.9	304.8	308.3
Inne aktywa trwałe	2.6	5.9	2.6	25.1	25.1
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>66.5</b>	<b>78.2</b>	<b>98.9</b>	<b>142.3</b>	<b>108.8</b>
Środki pieniężne i ekwiwalenty	5.3	11.7	20.9	51.4	36.8
Należności	5.8	61	8.2	21.5	8.2
Zapasy	54.2	60.0	68.5	66.4	60.3
Inne aktywa obrotowe	1.2	0.4	1.3	3.0	3.5
<b>Aktywa razem</b>	<b>380.9</b>	<b>389.9</b>	<b>410.8</b>	<b>472.7</b>	<b>442.8</b>
<b>Kapitały własne</b>	<b>129.7</b>	<b>294.5</b>	<b>292.3</b>	<b>316.0</b>	<b>317.4</b>
Mniejszości	96.6	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>54.5</b>	<b>51.1</b>	<b>80.9</b>	<b>95.8</b>	<b>88.3</b>
Dług długoterminowy	47.3	39.4	77.9	90.6	83.0
Inne zobowiązania długoterminowe	7.2	11.7	3.1	5.2	5.3
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>100.1</b>	<b>44.3</b>	<b>37.6</b>	<b>60.9</b>	<b>37.0</b>
Dług krótkoterminowy	81.5	25.1	8.0	10.7	10.7
Zobowiązania handlowe	18.6	192	28.4	34.9	24.3
Inne zobowiązania krótkoterminowe	0.0	0.0	1.2	15.3	2.0
<b>Zobowiązania i kapitały własne</b>	<b>380.9</b>	<b>389.9</b>	<b>410.8</b>	<b>472.7</b>	<b>442.8</b>
Dług brutto	128.8	64.5	85.9	101.3	93.7
<b>Dług netto</b>	<b>123.5</b>	<b>52.8</b>	<b>64.9</b>	<b>49.9</b>	<b>56.9</b>

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

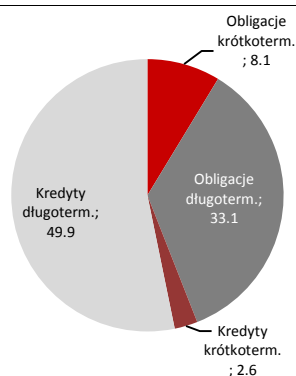
### Znacznie niższa dźwignia finansowa niż u konkurencji

Na koniec 1Q14 zadłużenie spółki wynosiło PLN 93.7m (- PLN 7.5m k/k), przy stanie środków pieniężnych w wysokości PLN 36.8m (- PLN 14.5m). Największą grupą zadłużenia spółki są kredyty długoterminowe o wartości bilansowej PLN 49.9m. Termin spłaty większości tej kwoty (PLN 37.6m) przypada na 2015 rok.

W bieżącym roku mija termin spłaty zadłużenia o wartości PLN 2.6m. W tym roku deweloperowi mija również termin zapadalności obligacji serii B o wartości bilansowej PLN 7.8m, ponadto spółka ogłosiła przedterminowy wykup obligacji serii C o wartości PLN 4.0m. W kolejnych latach mija termin zapadalności obligacji o wartości odpowiednio PLN 9.9m i PLN 19.6m.

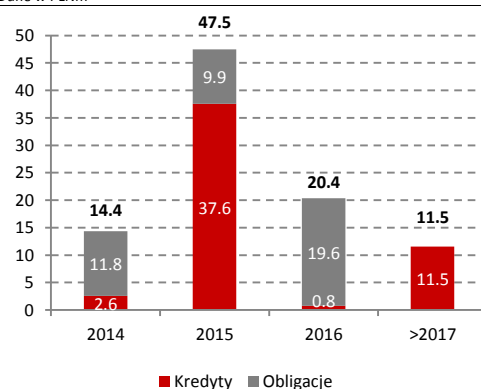
#### Struktura zadłużenia odsetkowego (1Q14)

Dane w PLNm



#### Harmonogram spłaty zadłużenia (1Q14)

Dane w PLNm



Źródło: Dane spółki, I Investors

Źródło: Dane spółki, DI Investors

Dług netto/12mEBITDA na koniec pierwszego kwartału 2014 wyniósł 7.0x i spadł z poziomu 11.1x kwartał wcześniej, co jest głównie wynikiem wzrostu 12mEBITDA w pierwszym kwartale 2014. Dług netto na poziomie PLN 36.8m, implikował wskaźnik dług netto/aktywa na poziomie 13% i wzrósł w ciągu kwartału o 2 punkty procentowe, co jest przede wszystkim wynikiem wzrostu zadłużenia netto o PLN 7m w ciągu pierwszego kwartału. W wyniku lekkiego spadku przepływów operacyjnych w 1Q14, jak i rosnących kosztów odsetkowych nieznacznie wzrósł stosunek CFO do wartości zapłaconych odsetek, z PLN 2.3x na koniec 2013 do 2.0x. Spółka posiada wysoką wypłacalność krótkoterminową, wskaźnik gotówka/zadłużenie krótkoterminowe na poziomie 3.4x.

#### Wskaźniki zadłużenia

	2013	1Q14
Dług netto/12mEBITDA	11.1x	7.0x
Dług netto/kapitał własny	16%	18%
Dług netto/aktywa	11%	13%
12mCFO/12mOdsetki zapłacone	2.3x	2.0x
Gotówka/dług krótkoterminowy	4.8x	3.4x

Źródło: Dane spółki, DI Investors

#### Cztery emisje obligacji, w tym jedna na Catalyst

Na koniec 1Q13 spółka posiadała cztery serie obligacji o łącznej wartości PLN 41.1m. We wrześniu 2014 spółka ma do spłaty obligacje serii B o wartości PLN 7.8. Z kolei seria C oraz A, odpowiednio o wartości PLN 4.1m oraz PLN 9.9m zapadają w marcu oraz maju 2015, przy czym spółka zamierza spłacić przedterminowo obligacje serii C w połowie czerwca. Dodatkowo w sierpniu 2016 pozostają do spłaty obligacje serii D o wartości PLN 19.6m.

Na obligacje serii D nałożone są kowenanty, obligatariusze mogą zażądać przedterminowego wykupu obligacji, jeśli wskaźnik dług netto/kapitał własny przekroczy poziom 0.8x lub jeśli spółka wyemituje obligacje o terminie zapadalności przypadającym przed terminem zapadalności obligacji (tj. 08.08.2016).

#### Vantage Development: Emisje obligacji

Seria	Bieżąca wartość emisji (PLNm)	Oprocentowanie	Data emisji	Data wykupu
Seria B	7.8	b.d.	21.03.2013	20.09.2014
Seria C	4.0	b.d.	29.03.2013	28.03.2015*
Seria A	9.9	b.d.	18.05.2012	17.05.2015
Seria D (VAN0816)	19.6	WIBOR3M+5.5%	09.08.2013	08.08.2016

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

\* spółka ogłosiła przedterminowy wykup serii, który odbędzie się 13 czerwca 2014

## Ostatnie emisje obligacji: Deweloperzy.

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

Spółka	Seria	Wartość	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie (% wart. emisji)	Kurs (23.05.2014)	YTM (23.05.2014)
Echo Investment	ECH0519	70.5	2014-05-15	2019-05-15	5.0	6M	3.60%	brak	n.d.	n.d.
Ghelamco Invest	GHE0718	120.4	2014-04-11	2018-07-11	4.3	6M	5.00%	180%	n.d.	n.d.
Erbud	ERB0318	52.0	2014-03-26	2018-03-26	4.0	6M	3.00%	brak	95.3	7.17%
GTC	GTC0319	200.0	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%	brak	101.2	6.92%
Robyg	ROB0218	60.0	2014-02-26	2018-02-26	4.0	6M	4.00%	brak	103.7	5.63%
Warimpex	WXF0218	9.0	2014-02-24	2018-02-28	4.0	6M	6.00%	brak	n.d.	n.d.
Echo Investment	ECH0219	100.0	2014-02-19	2019-02-19	5.0	6M	3.60%	brak	n.d.	n.d.
Polnord	PLN0217	50.0	2014-02-11	2017-02-11	3.0	6M	4.35%	brak	n.d.	n.d.
BBI Development	BBI0217	53.0	2014-02-07	2017-02-07	3.0	6M	6.00%	brak	101.0	8.30%
Ghelamco Invest	GHE0118	114.5	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	180%	101.2	7.34%
Marvipol	MVN1116	60.0	2013-11-30	2016-11-30	3.0	b.d.	b.d.	153%	n.d.	n.d.
LC Corp	LCC1018	50.0	2013-10-31	2018-10-30	5.0	6M	3.50%	brak	100.0	6.24%
Warimpex	WXF1017	8.5	2013-10-29	2017-10-29	4.0	6M	6.40%	brak	n.d.	n.d.
Vantage Development	VTG0816	20.0	2013-08-14	2016-08-14	3.0	3M	5.50%	150%	101.7	7.37%
Wikana	WIK0716	20.5	2013-07-16	2016-07-16	3.0	6M	5.95%	brak	n.d.	n.d.
Ronson	RON0716	9.3	2013-07-15	2016-07-15	3.0	6M	7.26%	brak	102.4	6.06%
Echo Investment	ECH0618	80.0	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%	brak	101.0	5.96%
Rank Progress	RNK0616	131.8	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	5.50%	150%	99.0	8.78%
Ronson	RON0617	83.5	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	120%	101.7	5.86%
Ronson	RON0616	23.6	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%	brak	100.0	7.28%
Włodarzewska	WLO0516	17.5	2013-05-15	2016-05-15	3.0	6M	7.50%	365%	99.0	10.80%
Polnord	PLN0516	46.0	2013-05-13	2016-05-13	3.0	6M	b.d.	b.d.	n.d.	n.d.
Dom Development	DOM0318	50.0	2013-03-26	2018-03-26	5.0	6M	2.65%	brak	100.8	5.15%
BBI Development	BBI0216	22.0	2013-02-20	2016-02-22	3.0	6M	6.50%	brak	100.5	8.89%
Polnord	PND0116	26.5	2013-01-22	2016-01-22	3.0	3M	4.85%	200%	101.8	6.40%
GTC	GTC0418	294.2	2012-10-31	2018-04-30	5.5	6M	4.00%	brak	n.d.	n.d.
Marvipol	MVP0415	39.0	2011-04-08	2015-04-08	4.0	6M	5.90%	brak	100.3	8.24%

Źródło: Bloomberg, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors

## Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2014

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Aktywa obrotowe/ Zob. bieżące	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki zapłacone	CFO/ Odsetki zapłacone
BBI Development	75%	38%	1.8x	0.3x	0.1x	-172.8x	-0.1x	-0.9x
Dom Development	13%	7%	4.8x	1.0x	112.6x	2.1x	1.9x	0.8x
Echo Investment	33%	33%	1.5x	1.0x	1.2x	2.9x	5.5x	2.9x
Gant Development	334%	67%	0.6x	0.1x	0.0x	18.1x	1.7x	2.2x
GTC	132%	47%	1.3x	1.1x	1.0x	-8.9x	-2.1x	1.7x
JW Construction	58%	22%	1.7x	1.6x	0.1x	5.2x	1.5x	3.6x
LC Corp	70%	34%	3.1x	0.8x	1.2x	9.2x	3.9x	1.1x
Marvipol	107%	30%	2.3x	0.3x	1.6x	5.0x	1.9x	3.0x
Polnord	37%	38%	3.4x	1.2x	0.1x	35.5x	0.3x	2.4x
Rank Progress	116%	48%	0.8x	0.5x	0.1x	76.4x	0.3x	0.2x
Robyg	33%	14%	2.8x	1.1x	3.4x	2.7x	2.2x	5.9x
Ronson	19%	12%	4.9x	0.8x	1.8x	5.6x	1.1x	4.7x
Vantage Development	18%	13%	2.9x	1.3x	3.4x	7.0x	1.2x	2.0x
Włodarzewska*	88%	42%	1.7x	0.4x	0.2x	2.0x	7.9x	0.6x

\* dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013

Źródło: Dane spółek, obliczenia DI Investors

## Ostatnie emisje obligacji: Spółki wierzytelnościowe.

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

Spółka	Seria	Wartość	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie (% wart. emisji)	Kurs (23.05.2014)	YTM (23.05.2014)
MW Trade	MWT0417	15.0	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	b.d.	0%	n.d.	n.d.
Kredyt Inkaso I NS FIZ	KRI0417	50.0	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	b.d.	188%	n.d.	n.d.
Best	BST0418	45.0	2014-04-10	2018-04-10	4.0	3M	3.80%	0%	n.d.	n.d.
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%	0%	101.8	6.22%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	2013-12-13	2018-01-15	4.1	6M	4.40%	0%	101.5	7.13%
Kruk	KRU1217	15.0	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.50%	0%	102.4	5.95%
Kruk	KRU1218	10.0	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.50%	0%	103.7	6.08%
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	35.0	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%	0%	100.9	6.81%
Fast Finance	FFI1116	8.6	2013-11-18	2016-11-15	3.0	6M	7.00%	349%	101.5	9.05%
Kruk	KRU1018	40.0	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.40%	0%	103.8	6.22%
Fast Finance	FFI0916	3.9	2013-09-30	2016-09-27	3.0	6M	7.00%	388%	103.0	7.89%
DTP	DTP0816	11.0	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%	130%	101.0	6.26%
Kruk	KRU0818	50.0	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.40%	0%	103.6	6.51%
MW Trade	MWT0716	15.0	2013-07-08	2016-07-08	3.0	6M	b.d.	0%	n.d.	n.d.
MW Trade	MWT0616	15.0	2013-06-28	2016-06-28	3.0	6M	4.40%	0%	100.5	6.71%
Kruk	KRU0618	15.0	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.40%	0%	103.0	6.60%
Kruk	KRU0317	60.0	2013-06-07	2017-03-07	3.8	3M	4.40%	0%	102.5	6.33%
Best	BST0916	14.7	2013-03-28	2016-09-28	3.5	n.d.	8.98%	0%	103.5	7.30%
Best	BST0516	39.0	2012-11-28	2016-05-28	3.5	3M	4.70%	135%	101.9	6.35%
P.R.E.S.C.O.	PRE0815	10.0	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%	0%	104.0	3.44%
Kredyt Inkaso	KRI0916	30.0	2012-03-05	2016-09-05	4.5	6M	5.70%	0%	104.5	5.59%
P.R.E.S.C.O.	PRE0814	30.0	2012-02-23	2014-08-23	2.5	6M	5.20%	0%	100.0	5.72%
DTP	DTP1114	13.4	2011-11-29	2014-11-28	3.0	3M	6.75%	140%	100.0	6.44%

Źródło: Bloomberg, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors

## Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Aktywa obrotowe/ Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki zapłacone	Marża operacyjna	Marża netto
Best	39%	34%	1.6x	1.4x	0.7x	11.6x	65%	56%
Cash Flow	307%	65%	0.9x	0.0x	-18.1x	-1.3x	-65%	-214%
DTP	17%	13%	6.6x	0.5x	0.7x	12.5x	25%	22%
Fast Finance	133%	20%	9.0x	0.8x	4.0x	1.9x	50%	30%
Kredyt Inkaso*	148%	56%	3.9x	0.1x	4.4x	2.2x	68%	40%
Kruk	157%	56%	4.8x	0.2x	4.0x	3.2x	38%	24%
Magellan	320%	74%	1.4x	0.0x	15.5x	1.0x	38%	31%
MW Trade	719%	87%	1.0x	0.0x	25.9x	0.5x	28%	23%
P.R.E.S.C.O.	48%	28%	5.4x	0.7x	4.0x	1.7x	16%	6%

\*Zannualizowane dane za okres 9 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013

Źródło: Dane spółek, obliczenia DI Investors



## Ratingi i notowania.

### Ratingi Fitch na polskie banki

Spółka	BOŚ	Handlowy	mBank	ING	Pekao	BZ WBK	Alior Bank
Rating	BBB	A-	A	A	A-	BBB	BB
Data	2014.04.23	2014.04.14	2014.03.28	2014.01.24	2014.01.24	2013.12.04	2013.09.05
Perspektywa	negatywna	stabilna	negatywna	negatywna	stabilna	stabilna	stabilna

Źródło: Fitch

### Ratingi Fitch na pozostałe spółki

Spółka	Enea	Energa	PKN Orlen	PGE	Tauron	Aquanet	EFL
Rating	BBB	BBB	BBB-	BBB+	BBB	BBB-	A
Data	2014.04.30	2013.10.11	2013.08.30	2013.08.09	2013.06.21	2013.03.30	2012.02.11
Perspektywa	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	negatywna

Źródło: Fitch

## Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data wykupu	Kupon	Waluta	Wartość emisji (mln)	Tygodniowa zmiana ceny	Kurs zamknięcia (23.05.2014)	YTM z zamknięcia % (23.05.2014)
BOŚ	11.05.2016	6.000%	EUR	250	-0.03	109.2	1.08%
mBank	12.10.2015	2.750%	EUR	500	0.01	102.3	0.91%
mBank	08.10.2018	2.500%	CHF	110	0.24	103.6	1.58%
mBank	04.01.2019	2.375%	EUR	500	-0.08	101.8	1.93%
Ciech	30.11.2019	9.500%	EUR	245	-0.64	114.5	6.22%
Cyfrowy Polsat	20.05.2018	7.125%	EUR	350	0.00	105.7	b.d.
Energa	19.03.2020	3.250%	EUR	500	0.15	105.7	2.10%
PGNiG	14.02.2017	4.000%	EUR	500	-0.08	107.0	1.29%
PKO BP	21.12.2015	2.536%	CHF	500	-0.06	102.6	0.71%
PKO BP	21.10.2015	3.733%	EUR	800	0.00	103.8	0.88%
PKO BP	07.07.2016	3.538%	CHF	250	-0.11	105.4	0.81%
PKO BP	23.01.2019	2.324%	EUR	500	0.00	102.9	4.22%
PKO BP	26.09.2022	4.630%	USD	1 000	0.00	102.0	1.81%
Pol. Tel. Hold. (ITI)	15.05.2017	11.25%	EUR	260	0.00	103.0	b.d.
Polkomtel	31.01.2020	11.75%	EUR	543	-0.13	120.3	7.26%
Polkomtel	15.08.2020	14.25%	USD	201	0.00	119.5	7.35%
TVN	15.11.2018	7.875%	EUR	140	-0.13	106.1	6.22%
TVN	15.12.2020	7.375%	EUR	430	-0.47	111.8	5.15%

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

## 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		
					23.05	22.05	21.05	20.05	19.05		Sesyjny	Pakietowy	Razem
#													
2C Partners	2CP0415	2015.04.30	11.50	0.85	102.52	102.52	102.52	102.52	102.49	0.03	10.42	0.00	10.42
2C Partners	2CP0914	2014.09.30	9.71	1.52	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	1.01	0.00	1.01
<b>A</b>													
Admiral Boats	ADB0415	2015.04.14	9.50	11.19	99.50	99.50	99.50	99.50	99.50	0.00	2.01	0.00	2.01
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9.92	11.69	100.01	100.01	100.40	100.40	100.50	-0.49	5.06	0.00	5.06
Admiral Boats	ADM0614	2014.06.30	9.21	1.44	99.00	99.00	99.00	99.50	99.50	-0.50	5.54	0.00	5.54
Admiral Boats	ADM0714	2014.07.31	9.22	0.68	99.00	99.00	99.00	99.50	99.50	-0.80	23.00	0.00	23.00
Admiral Boats	ADM0115	2015.01.16	9.72	11.45	99.00	99.00	99.00	99.00	99.00	-1.20	1.00	0.00	1.00
Admiral Boats	ADB0115	2015.01.16	9.72	11.45	100.75	100.75	100.75	100.75	100.75	-4.45	16.40	0.00	16.40
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	7.70	0.66	101.20	101.00	100.30	100.30	100.30	0.90	3.05	0.00	3.05
<b>B</b>													
BBF	BBF0615	2015.06.29	11.00	4.52	96.00	97.35	97.35	98.00	98.00	-2.00	1.93	0.00	1.93
BBI Development	BBI0217	2017.02.07	8.72	26.28	100.00	102.00	102.00	102.00	102.00	-2.00	10.26	0.00	10.26
Best	BST0516	2016.05.28	7.41	0.00	101.90	101.90	101.90	101.50	101.50	0.70	41.96	0.00	41.96
Best	BST0418	2018.04.30	6.52	0.48	100.95	100.95	100.95	100.90	100.89	0.15	140.00	0.00	140.00
Best	BST0916	2016.09.28	8.98	1.48	103.50	103.60	103.60	103.60	103.60	-0.10	20.16	0.00	20.16
BGK	IPS1014	2014.10.24	5.75	33.87	101.30	101.30	101.30	101.30	101.55	-0.25	11.51	0.00	11.51
BOŚ	BOD0521	2021.05.18	5.59	13.78	102.94	102.94	102.94	100.00	100.00	2.94	103.02	0.00	103.02
BOŚ	BOE1014	2014.10.04	4.44	6.57	100.00	100.00	100.00	100.05	100.05	0.00	48.32	0.00	48.32
BZ WBK	BZW1216	2016.12.19	3.90	17.10	100.80	100.80	100.80	100.80	101.04	-0.20	1 049.37	0.00	1 049.37
<b>C</b>													
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7.72	2.92	100.90	100.70	100.90	101.15	101.15	-0.25	32.75	0.00	32.75
Casus Finanse	CAS1216	2016.12.28	7.67	3.15	101.00					1.00	5.21	0.00	5.21
Casus Finanse	CAS0515	2015.05.28	7.55	0.00	100.50	100.00	100.89	100.89	100.89	-0.39	57.87	0.00	57.87
CDRL	CDL1014	2014.10.07	8.21	12.82	99.75	99.80	99.65	99.55	99.53	0.22	4.04	0.00	4.04
CI Games	CIG1214	2014.12.18	8.21	15.75	100.19	99.90	99.90	99.90	99.90	0.29	9.13	0.00	9.13
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7.74	89.06	99.90	99.90	99.90	100.00	100.00	-0.10	20.14	0.00	20.14
<b>D</b>													
Dominium	DMM0714	2014.07.16	9.72	11.18	98.00	98.00	98.00	98.00	98.00	0.00	7.98	0.00	7.98
Dominium	DMM0914	2014.09.22	9.84	18.33	99.75	99.85	99.85	99.85	99.99	-0.24	7.11	0.00	7.11
<b>E</b>													
ECI-BPS Real Estate	ECS0115	2015.01.27	7.81	12.41	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.50	10.26	0.00	10.26
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10.00	0.00	100.50	100.50	100.50	100.50	100.50	0.00	0.10	0.00	0.10
Eur. Fundusz Medyczny	EFM0915	2015.09.07	10.80	24.56	102.00	103.00	103.00	103.00	103.00	-1.00	5.22	0.00	5.22
<b>F</b>													
Fabryka Konstr. Drew.	FKD1014	2014.10.31	12.00	8.88	101.10	101.10	101.50	100.75	100.75	0.35	3.06	0.00	3.06
Fast Finance	FFI1116	2016.11.15	9.75	3.21	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.00	235.89	0.00	235.89
Fast Finance	FFI0315	2015.03.23	10.24	18.80	101.00	100.50	100.50	100.50	100.48	0.00	28.63	0.00	28.63
Fast Finance	FFI0116	2016.01.15	9.72	35.15	103.06	103.06	103.06	103.06	103.80	-0.74	1.06	0.00	1.06
Ferratum Capital Poland	FRR0615	2015.06.18	9.20	40.33	100.00	100.00	100.00	100.00	99.80	0.00	160.62	0.00	160.62
Ferratum Capital Poland	FRR0614	2014.06.18	11.00	48.22	99.50	99.50	99.50	99.90	99.90	-0.40	41.48	0.00	41.48
Ferro	FRO0416	2016.04.04	8.24	11.96	100.95	100.60	100.60	100.60	100.60	0.21	1 168.19	0.00	1 168.19
<b>G</b>													
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	6.15	26.12	100.80	100.25	100.25	100.25	100.00	0.80	32.01	0.00	32.01
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	6.21	14.46	101.20	101.20	101.20	100.50	100.50	0.70	60.55	0.00	60.55
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	6.29	11.03	101.39	100.81	100.81	100.71	100.81	0.68	639.54	0.00	639.54
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	6.25	5.00	101.50	101.50	101.01	101.50	101.49	0.50	274.85	0.00	274.85
Getin Noble	GNO1120	2020.11.30	5.70	0.00	99.70	99.01	99.01	99.01	99.01	0.50	8.08	0.00	8.08
Getin Noble	GNB0820	2020.08.28	5.74	13.84	99.75	99.36	99.36	99.36	99.37	0.38	7.07	0.00	7.07
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	5.84	14.08	99.60	99.60	99.60	99.30	99.30	0.30	10.09	0.00	10.09
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	6.29	15.34	100.93	100.91	100.94	100.71	100.70	0.23	229.30	0.00	229.30
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	5.84	9.60	100.00	100.00	100.00	100.00	99.90	0.10	21.18	0.00	21.18
Getin Noble	GNB0620	2020.06.05	5.70	27.02	99.80	99.80	99.80	99.74	99.74	0.06	35.83	0.00	35.83
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	6.49	16.36	101.50	101.50	101.50	101.89	101.51	0.00	525.16	0.00	525.16
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	6.29	0.69	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.00	148.20	0.00	148.20
Getin Noble	GNO0917	2017.09.20	6.21	11.57	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	110.33	0.00	110.33
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	5.73	16.01	99.50	99.50	99.50	99.50	99.50	0.00	80.82	0.00	80.82
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	5.74	7.86	99.69	99.69	99.69	99.69	99.69	0.00	54.26	0.00	54.26
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	5.74	3.15	99.80	99.80	99.80	99.80	99.80	0.00	30.99	0.00	30.99
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	6.20	1.87	101.00	101.05	101.10	101.10	101.00	0.00	26.31	0.00	26.31
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	6.29	6.03	100.50	100.40	100.40	100.55	100.55	-0.05	68.73	0.00	68.73
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	6.29	10.68	101.10	101.10	101.10	101.10	101.10	-0.23	7.15	0.00	7.15
Getin Noble	GNB0420	2020.04.27	5.80	4.64	99.90	99.80	99.80	99.80	100.00	-0.30	70.19	0.00	70.19
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	5.72	21.47	98.50	99.60	99.60	99.60	99.15	-0.65	408.90	0.00	408.90
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	5.74	11.95	99.00	99.00	99.00	99.00	100.00	-1.00	148.37	0.00	148.37
Ghelamco Invest	GHE0718	2018.07.11	7.74	97.55	101.00	101.00	101.00	100.00	100.00	1.00	101.89	0.00	101.89
Ghelamco Invest	GHE0118	2018.01.29	7.72	249.58	100.90	100.90	100.90	100.99	100.99	-0.09	10.33	0.00	10.33



Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					09.05	08.05	07.05	06.05	05.05		Sesyjny	Pakietowy	Razem
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9.47	39.44	103.93	103.93	103.93	103.91	102.10	1.83	130.36	0.00	130.36
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.89	1.57	100.41	100.40	100.34	100.47	100.45	0.04	242.05	0.00	242.05
<b>I</b>													
Indos	INS1214	2014.12.08	8.69	40.71	100.00	100.00	100.00	100.05	100.05	-0.01	22.88	0.00	22.88
Invista	INV0615	2015.06.18	9.71	18.89	97.91	97.91	97.91	98.99	98.99	-0.98	2.01	0.00	2.01
<b>K</b>													
Kancelaria Medius	KME1014	2014.10.15	11.50	1.32	100.80	100.80	100.90	100.90	100.90	-0.10	1.02	0.00	1.02
Klon	KLN1115	2015.11.18	8.22	0.20	100.70	100.70	100.70	100.70	100.70	0.00	0.91	0.00	0.91
Koncept WS	KWS0914	2014.09.05	9.01	20.49	99.75	99.75	99.75	99.75	99.80	-0.31	20.34	0.00	20.34
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	8.22	32.65	101.55	101.50	101.45	101.35	101.50	0.35	101.44	0.00	101.44
Kruk	KRU1218	2018.12.05	7.01	15.94	103.70	103.70	103.70	103.20	103.20	0.50	8.40	0.00	8.40
Kruk	KRU1018	2018.10.03	7.21	10.67	103.80	103.80	103.00	103.00	103.35	0.45	27.21	0.00	27.21
Kruk	KRU1216	2016.12.06	7.31	16.42	102.50	102.50	102.50	102.49	102.00	0.20	93.40	0.00	93.40
Kruk	KRU1217	2017.12.06	6.71	1.53	102.40	102.05	102.23	102.21	102.21	0.20	41.99	0.00	41.99
Kruk	KRU0317	2017.03.07	7.31	16.22	102.50	102.50	102.50	102.50	102.50	0.00	60.37	0.00	60.37
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6.92	1.33	102.40	102.70	102.70	102.70	102.70	-0.30	97.22	0.00	97.22
Kruk	KRU0115	2015.01.05	7.71	10.98	102.30	102.30	102.30	102.30	103.80	-1.50	10.33	0.00	10.33
<b>M</b>													
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	7.10	0.61	100.50	100.80	100.80	100.80	100.80	0.30	44.23	0.00	44.23
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	7.14	1.90	100.70	100.70	100.50	100.50	100.50	0.30	4.60	0.00	4.60
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	7.14	0.41	100.50	100.45	100.50	100.45	100.50	0.00	121.95	0.00	121.95
M.W. Trade	MWT0616	2016.06.11	7.10	3.25	100.50	100.50	100.50	100.50	100.85	-0.35	15.03	0.00	15.03
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	7.14	1.35	100.00	100.00	100.60	100.58	100.58	-0.58	33.89	0.00	33.89
Marvipol	MVP0914	2014.09.16	7.00	13.81	99.35	99.35	99.35	99.35	99.35	0.00	181.30	0.00	181.30
Marvipol	MVP0415	2015.04.08	8.62	1.16	100.29	99.72	99.72	100.63	100.80	-0.65	228.43	0.00	228.43
Masterform	MAS0215	2015.02.13	7.72	2.96	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	20.04	0.00	20.04
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	7.20	31.36	102.20	102.20	100.00	102.20	102.20	0.00	37.69	0.00	37.69
Mera	MER0616	2016.06.27	7.96	13.52	101.90	101.90	101.90	101.90	101.75	0.15	1.03	0.00	1.03
Mikrokasa	MKR0615	2015.06.23	10.01	17.83	98.08	98.08	98.08	98.08	98.90	-0.82	7.98	0.00	7.98
MO-BRUK	MBR0814	2014.08.12	7.73	22.03	87.85	87.85	87.80	87.80	87.80	-0.05	26.51	0.00	26.51
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	6.00	279.45	100.50	100.50	100.50	100.50	100.50	0.50	805.22	0.00	805.22
Murapol	MUR0814	2014.08.22	8.72	0.12	100.00	99.50	99.50	99.50	99.85	0.50	19.78	0.00	19.78
Murapol	MUR0415	2015.04.27	7.91	0.65	100.50	100.30	100.30	100.30	100.30	0.20	1.01	0.00	1.01
<b>N</b>													
Nanotel	NAN0415	2015.04.16	12.00	1.35	101.80	101.40	101.40	101.40	102.11	-0.31	3.70	0.00	3.70
Nanotel	NAN1015	2015.10.01	12.00	1.84	100.60	100.00	101.01	102.00	102.00	-1.40	37.30	0.00	37.30
Navi Group	NAV0515	2015.05.25	8.71	0.24	100.50	101.00	101.00	101.00	100.50	0.00	21.11	0.00	21.11
Navi Group	NAV0216	2016.02.10	8.72	3.58	101.29	101.30	101.30	101.30	101.30	-0.01	3.05	0.00	3.05
<b>O</b>													
Orzeł	ORL0814	2014.08.22	11.00	1.51	38.00	30.00	30.00	30.00	30.00	8.00	3.72	0.00	3.72
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	6.73	18.07	101.25	101.25	101.25	101.00	101.00	0.25	45.26	0.00	45.26
<b>P</b>													
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	7.10	0.00	100.90	100.90	100.80	100.80	100.80	0.70	67.55	0.00	67.55
P.R.E.S.C.O.	PRE0814	2014.08.23	7.94	20.23	99.99	99.75	99.55	99.55	99.50	0.49	45.56	0.00	45.56
PC Guard	PCG0415	2015.04.13	8.74	11.25	100.50	100.50	100.50	101.55	101.55	-1.05	16.26	0.00	16.26
PCC Autochem	AUT0217	2017.02.05	6.80	0.43	100.21	100.21	100.21	100.21	100.20	-0.29	4.42	0.00	4.42
PCC Cons. Prod. Kosm.	KOS0516	2016.05.05	6.80	0.43	100.90	100.90	100.90	100.90	100.90	0.00	0.81	0.00	0.81
PCC Rokita	PCR1014	2014.10.03	9.00	1.36	100.90	100.50	100.50	101.00	101.00	0.80	28.84	0.00	28.84
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8.30	1.61	102.90	102.92	102.92	102.35	102.20	0.70	29.29	0.00	29.29
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	0.00	102.50	102.50	102.50	102.18	102.10	0.42	27.72	0.00	27.72
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.62	100.10	100.00				0.10	22.76	0.00	22.76
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	0.88	102.51	102.51	102.51	102.50	102.61	-0.59	186.25	0.00	186.25
PCZ	PCZ0916	2016.09.30	9.50	14.84	100.68	100.70	100.75	100.75	100.74	0.68	47.96	0.00	47.96
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10.00	15.62	100.80	100.10	100.83	100.80	100.77	0.00	79.74	0.00	79.74
PCZ	PCZ0117	2017.01.31	9.50	14.84	100.35	100.30	100.35	100.40	100.45	-0.05	49.86	0.00	49.86
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11.00	17.18	101.01	101.01	100.65	100.60	101.79	-0.11	67.04	0.00	67.04
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	8.71	13.60	100.10	100.10	100.10	101.00	101.00	-0.90	8.11	0.00	8.11
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	0.66	100.65	100.80	100.59			0.65	725.56	0.00	725.56
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	4.14	0.24	100.77	100.63	100.63	100.63	100.63	0.37	641.26	0.00	641.26
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	4.20	0.00	100.89	100.90	100.91	100.85	100.84	0.25	824.55	0.00	824.55
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	4.20	0.00	100.94	100.81	100.80	100.80	100.46	0.19	197.31	0.00	197.31
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	4.04	0.61	100.13	100.25	100.25	100.28	100.25	0.11	2 067.61	0.00	2 067.61
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	4.05	0.14	100.37	100.37	100.33	100.33	100.11	0.00	1 036.00	0.00	1 036.00
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	1.60	98.30	98.70	98.70	100.00	100.00	-1.70	33.14	0.00	33.14
Polfa	PLF0814	2014.08.29	9.71	0.00	99.60	99.00	98.90	98.60	98.90	0.60	31.84	0.00	31.84
Polkap	SFK1215	2015.12.23	9.01	15.55	98.99	98.99	98.99	99.00	99.00	-0.01	2.01	0.00	2.01
Polnord	PND0217	2017.02.11	7.07	3.10	101.50	101.00	101.00	100.00		1.50	6.09	0.00	6.09
Polnord	PND0116	2016.01.22	7.57	0.73	101.50	101.40	101.40	101.40	101.40	0.10	13.29	0.00	13.29
Polski Gaz	PLG1216	2016.12.16	7.74	15.48	100.96	100.96	100.96	101.60	101.60	-0.64	9.26	0.00	9.26
Pragma Faktoring	PRF0315	2015.03.06	7.24	16.46	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	1.03	0.00	1.03
Pragma Faktoring	PRF1214	2014.12.12	7.20	32.94	100.00	100.00	100.00	99.62	100.14	-0.14	47.38	0.00	47.38

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					09.05	08.05	07.05	06.05	05.05		Sesyjny	Pakietowy	Razem
Pragma Faktoring	PRF0115	2015.01.29	7.22	23.54	99.71	99.71	100.99	100.99	100.99	-1.28	11.25	0.00	11.25
Pragma Inwestycje	PIN0415	2015.04.07	7.24	10.51	100.75	100.35	100.10	100.05	100.01	0.73	47.64	0.00	47.64
Pragma Inwestycje	PIN1014	2014.10.30	7.74	5.94	100.30	100.30	100.30	100.30	100.30	0.00	1.01	0.00	1.01
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	7.20	34.32	100.29	100.30	100.30	100.30	100.30	-0.41	12.44	0.00	12.44
PTI	PTI1115	2015.11.08	7.54	2.07	100.20	100.20	100.20	100.20	100.20	-0.20	30.15	0.00	30.15
PTI	PTI0714	2014.07.30	9.22	30.06	98.50	98.50	99.00	99.00	99.00	-0.50	15.23	0.00	15.23
<b>R</b>													
Raport	RAP0215	2015.02.21	8.24	2.14	100.00	100.00	100.00	99.50	98.55	1.45	8.85	0.00	8.85
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.93	2.24	98.40	98.40	98.80	98.80	98.80	-0.40	5.03	0.00	5.03
Robyg	ROG0116	2016.01.15	6.82	2.47	100.56	100.56	100.56	101.50	100.70	-0.14	150.95	0.00	150.95
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6.50	2.81	100.50	100.80	100.80	100.80	100.80	-0.30	1.03	0.00	1.03
Robyg	ROG0218	2018.02.26	6.71	0.02	100.35	100.35	100.35	100.75	100.71	-0.65	273.71	0.00	273.71
<b>S</b>													
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	0.30	100.50	100.50	100.50	100.50	100.50	-0.45	2.11	0.00	2.11
Scanmed Multimedis	SCM1115	2015.11.16	8.47	2.55	101.51	101.51	101.51	101.51	101.51	0.01	2.03	0.00	2.03
SMT	SMT1114	2014.11.16	8.65	2.84	100.99	100.99	100.99	100.99	100.99	0.00	10.12	0.00	10.12
<b>T</b>													
The Farm 51 Group	F510914	2014.09.08	11.71	2.63	100.50	100.50	100.50	100.30	101.00	-0.50	11.51	0.00	11.51
Trakcja	TRJ1215	2015.12.31	7.47	30.08	101.44	101.44	101.44	101.44	101.44	0.00	10.43	0.00	10.43
<b>U</b>													
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.71	14.08	96.99	96.99	95.99	97.05	97.05	-0.01	10.81	0.00	10.81
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	9.02	8.65	98.00	98.00	98.00	97.10	98.55	-0.55	10.77	0.00	10.77
Uboat - Line	UBT0914	2014.09.11	12.21	25.09	100.09	100.09	100.00	100.79	100.79	-0.70	3.07	0.00	3.07
Unibep	UNI0515	2015.05.28	5.45	0.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.10	38.00	0.00	38.00
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	9.24	1.39	99.90	99.90	99.90	100.80	100.80	-0.90	10.12	0.00	10.12
<b>V</b>													
Vantage Development	VTG0816	2016.08.09	8.22	0.41	101.45	101.45	101.45	101.45	100.95	0.50	122.11	0.00	122.11
VIG	VIG0115	2015.01.30	12.00	8.88	101.50	101.50	101.50	101.50	100.01	1.49	10.21	0.00	10.21
Vindexus	VIN1116	2016.11.08	8.97	4.67	103.30	103.30	103.30	103.30	103.30	0.11	9.33	0.00	9.33
Voxel	VOX0716	2016.07.31	7.72	24.75	101.60	101.60	101.60	101.20	101.20	0.40	10.40	0.00	10.40
Voxel	VOX0615	2015.06.17	7.20	31.96	101.27	101.27	101.27	101.27	101.28	-0.01	1.04	0.00	1.04
<b>W</b>													
WDB Brok. Ubezp.	WDB0915	2015.09.25	9.00	1.55	98.50	98.50	99.50	100.39	100.39	-1.89	20.10	0.00	20.10
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8.91	1.98	89.00	89.00	89.00	89.00	86.50	2.50	23.54	0.00	23.54
Włodarzewska	WLD0516	2016.05.15	10.22	3.36	98.10	98.10	98.10	98.20	98.20	-0.10	21.31	0.00	21.31
Wratislavia-BIO	WRA1116	2016.11.21	8.24	1.35	102.00	102.00	102.00	102.00	102.00	0.50	41.62	0.00	41.62
WZRT-Energia	WZR1115	2015.11.16	9.72	0.29	81.00	81.00	81.00	87.00	88.82	-19.10	83.39	0.00	83.39
<b>Z</b>													
ZPS Krzętle	ZPS1214	2014.12.30	12.50	1.99	79.00	79.00	81.99	81.99	81.98	0.00	4.53	0.00	4.53
<b>RAZEM</b>										16 257.99	0.00	16 257.99	

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Dł Investors

#### ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

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

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

DI Investors, 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. DI Investors oraz jego dyrektorzy lub pracownicy DI Investors 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 SVOJE WŁASNE DECYZJE INWESTYCYJNE.**

Inwestorzy muszą 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 DI Investors oraz jego pracowników nie będzie odpowiedzialny za podjęcie jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej publikacji.

DI Investors jest autorem tego dokumentu. DI Investors nie gwarantuje, że podjął jakiegokolwiek kroki w celu zapewnienia, że papiery wartościowe, o których mowa w niniejszym raporcie, są odpowiednie dla danego inwestora. DI Investors 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 DI Investors ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak DI Investors oraz jego podmioty stowarzyszone nie ponoszą żadnej odpowiedzialności prawnej ani finansowej w odniesieniu do jakichkolwiek niedokładności lub pominięć w dokumencie przygotowanym przez DI Investors 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.

DI Investors nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające ze składania zleceń na podstawie niniejszego dokumentu.

Niniejszy dokument nie stanowi ani oferty ani zaproszenia do subskrypcji lub zakupu dowolnych instrumentów finansowych i nie powinien być traktowany jako oferta sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych. Ten dokument 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.

DI Investors 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.

DI Investors 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.

DI Investors zawarł ze spółką Vantage Development S.A. umowę w przedmiocie świadczenia usług bankowości inwestycyjnej, która obowiązuje i obowiązywała w okresie ostatnich 12 miesięcy przed sporządzeniem niniejszego raportu. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające niniejszy dokument mogło być lub może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, a dotyczących instrumentów finansowych emitowanych przez spółkę Vantage Development S.A. dokonywanych przez DI Investors lub podmioty z nim powiązane. DI Investors w okresie ostatnich 12 miesięcy otrzymywał wynagrodzenie z tytułu świadczenia usług maklerskich na rzecz spółki Vantage Development S.A. Nie jest wykluczone, że okresie następnym 12 miesięcy DI Investors będzie składać ofertę świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej na rzecz spółki Vantage Development S.A.

W OKRESIE OSTATNIH 12 MIESIĘCY DI INVESTORS PEŁNIŁ ROLĘ OFERUJĄCEGO OBLIGACJE VANTAGE DEVELOPEMENT S.A. SERII B I C. PONADTO, DI INVESTORS PROWADZIŁ BĄDŹ PROWADZI EWIDENCJĘ PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ VANTAGE DEVELOPMENT S.A. POWYŻSZE PROWADZI DO POWSTANIA RZECZYWISTEGO KONFLIKTU INTERESÓW. DI INVESTORS PODEJMUJE DZIAŁANIA ZMIERZAJĄCE DO NIEPOWSTAWANIA KONFLIKTÓW INTERESÓW, A GDY OKAŻE SIĘ TO NIEMOŻLIWE, PODEJMUJE DZIAŁANIA ZMIERZAJĄCE DO TAKIEGO ZARZĄDZANIA PRZEDMIOTOWYMI KONFLIKTAMI INTERESÓW, KTÓRE MOŻLIWIE NAJPEŁNIEJ ZABEZPIECZĄ INWESTORÓW PRZED ICH EWENTUALNYMI SKUTKAMI.

DI Investors zawarł ze spółką Vantage Development S.A. umowę w przedmiocie przygotowania analizy i sporządzenia raportu analitycznego dotyczącego rynku deweloperów.

DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE NINIEJSZY DOKUMENT ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY W POROZUMIENIU ZE SPÓŁKĄ VANTAGE DEVELOPMENT S.A.

Podmioty powiązane z DI Investors lub DI Investors „mogą, w zakresie dopuszczonym przepisami prawa powszechnie obowiązującego, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe z udziałem spółki Vantage Development S.A., świadczyć usługi, pośredniczyć w świadczeniu usług, mieć możliwość lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez spółkę Vantage Development S.A. DI Investors może, w zakresie dopuszczalnym przepisami prawa powszechnie obowiązującego, świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej oraz zarządzania portfelem instrumentów finansowych lub zachęcać do korzystania z takich usług spółki, do której odnosi się niniejszy raport.

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

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia i logo zawarte w niniejszym dokumencie stanowią znaki towarowe, oznaczenia lub logo DI Investors lub podmiotów powiązanych.

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

Wszelkie materiały zaprezentowane w tym raporcie, są chronione prawami autorskimi DI Investors, 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 DI Investors.

Copyright © 2014 DI Investors S.A. oraz podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.

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