

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
BGK	IDS1022	6.00	36.49
Kredyt Inkaso I NS FIZ	KIN0315	2.98	18.68
E-Kancelaria	EKA0515	2.64	13.16
E-Kancelaria	EKA1115	2.45	4.54
mBank	MBK1223	2.00	104.75
Ghelamco Invest	GHK0718	1.99	20.76
E-Kancelaria	EKA0715	1.90	15.26
SAF	SAF1115	1.48	13.24
IWOPOŁ	IWO0616	1.39	5.16
Wratisslavia-BIO	WRA1116	1.35	50.94
Robyg	ROG0218	-1.90	132.76
LZMO	LZM1116	-1.90	54.44
ABS Investment	AIN0717	-1.93	6.83
Gino Rossi	GRI0615	-2.15	87.83
E-Kancelaria	EKK1016	-3.89	5.39
Uboat - Line	UBT0915	-4.20	4.51
Włodarzewska	WLO0516	-5.50	308.40
E-Kancelaria	EKA1215	-5.60	169.54
Czerwona Torebka	CZT0416	-6.95	654.94
PC Guard	PCG0415	-15.20	9.47

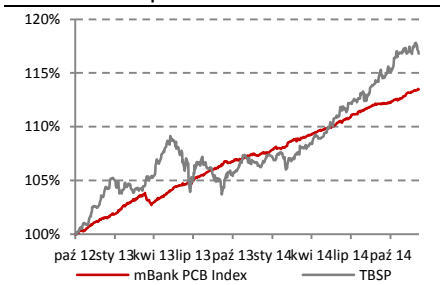
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Multimedia Polska	MMP0520	0.10	1 509.44
Getin Noble	GNB0318	-0.87	1 101.01
PKN Orlen	PKN0617	-0.59	948.27
Kredyt Inkaso	KRI0118	0.00	732.18
Getin Noble	GNB0218	-0.19	703.25
Vantage Development	VTG0816	-0.75	656.34
Czerwona Torebka	CZT0416	-6.95	654.94
Getin Noble	GNB0618	-0.53	624.80
Getin Noble	GNB0220	0.00	508.72
BGK	BGK0517	0.00	500.48

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**mBank Polish Corporate Bond Index**



Zmiana tygodniowa mBank	0.08%
Zmiana tygodniowa TBSP	-0.86%

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

**Michał Mordel**

(+48) 22 378 9220

Michal.Mordel@investors.pl

**Mateusz Gąsiorowski**

(+48) 22 378 9203

Mateusz.Gasiorowski@investors.pl

**Piotr Raciborski**

(+48) 22 378 9195

Piotr.Raciborski@investors.pl

**Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.**

**TVN (08.12)** – Spółka wykupiła przed terminem obligacje o łącznej wartości nominalnej PLN 23.4m

Termin zapadalności papierów to 2018r.

**AMICA WRONKI (08.12)** – Spółka wyemitowała zerokuponowe obligacje serii SGB/04/2014 o łącznej wartości nominalnej PLN 10m.

**TAURON (05.12)** – Spółka wyemitowała na rynku niemieckim piętnastoletnie niezabezpieczone obligacje o wartości EUR 168m.

**HYPERION (05.12)** – Spółka wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej PLN 10m.

**4FUN MEDIA (05.12)** – Spółka przedłużyła termin zapisów na obligacje serii A do dnia 19 grudnia 2014r.

**CAPITAL PARK (03.12)** – Spółka wyemituje w grudniu obligacje serii D o łącznej wartości nominalnej PLN 65m.

**KERDOS GROUP (03.12)** – Zarząd Spółki podjął uchwałę o emisji obligacji serii I o wartości nominalnej do PLN 25m. Dodatkowo spółka zawarła umowę przedwstępną sprzedaży spółki zależnej Mr. House Europe. Spółka poinformowała, że sprzedaż zakładu zmniejszy skonsolidowane zadłużenie brutto Kerdos o PLN 22m.

**ING BANK ŚLĄSKI (03.12)** – Spółka wyemituje obligacje do PLN 600m.

**Kredyt po Lupą: PKN Orlen.**

**PKN Orlen opublikował bardzo dobre wyniki za 3 kwartał 2014r. korzystając ze sprzyjającego otoczenia makroekonomicznego w sektorze rafinerijnym.**

- Zadłużenie brutto spółki wzrosło w wyniku emisji euroobligacji do PLN 10.9mld (o PLN 4.4mld względem 3Q13)
- Zadłużenie netto spółki wyniosło PLN 5.9mld wobec PLN 4.7mld w 3Q13
- Pomimo zwiększenia zadłużenia wskaźnik pokrycia odsetek znorm. wynikiem EBITDA LIFO wyniósł 11.4x wobec 9.9x w 3 kw. 2013r.
- Wskaźnik długu netto do EBITDA (12M trailing) na raportowanych wynikach był ujemny i wyniósł 0.34x jednak główną przyczyną osłabienia wyniku EBITDA były odpisy aktualizacyjne w 2. kwartale 2014r. m.in. na rafinerii w Możejkach w wysokości PLN 4.2mld.
- Wskaźnik długu netto uwzględniając zobowiązania pozabilansowe do znorm. EBITDA LIFO (12M trailing) wyniósł 2.5x wobec 2.1x na koniec 2013r.

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

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc. (%)
BGK	IDS1022	121.00	5.75
BGK	IDS1018	115.00	6.25
PKN Orlen	PKN0420	106.01	5.00
Meritum Bank	MRT0421	105.50	7.77
Kruk	KRU0517	105.00	6.26
Kredyt Inkaso	KRI0916	105.00	8.28
PCC Rokita	PCR0416	104.70	7.50
Kruk	KRU1218	104.60	6.86
Kruk	KRU0818	104.40	6.54
PCC Rokita	PCR0517	104.30	6.80
Fast Finance	FFI0315	95.00	9.93
E-Kancelaria	EKA0715	93.00	10.55
E-Kancelaria	EKA1115	88.95	10.00
Włodarzewska	WLO0516	88.00	9.54
PC Guard	PCG0415	82.00	8.23
Uboat - Line	UBT0415	81.50	8.34
E-Kancelaria	EKA1215	80.00	9.00
E-Kancelaria	EKK1016	75.11	9.00
Uboat - Line	UBT0915	73.80	8.42
Czerwona Torebka	CZT0416	72.05	7.21

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek**

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
08.12	Rank Progress	RNK0616	8.2%
08.12	E-Kancelaria	EKA1214	3M+6.0%
08.12	Polski Gaz	PLG1216	7.5%
08.12	Vantage Develop.	VTG0618	7.5%
09.12	Atal	ATL0616	6.0%
09.12	M.W. Trade	MWT1215	7.1%
10.12	Ferratum Capital	FRR0615	9.2%
10.12	Ci Games	CIG1214	3M+5.5%
10.12	PCC Rokita	PCR0615	8.3%
10.12	Invista	INV0615	9.47%
11.12	BZ WBK	BZW1216	3.9%
11.12	Getin Noble Bank	GNB1220	5.49%
11.12	Wind Mobile	WMO0317	8.37%
11.12	Murapol	MUL1116	8.12%
11.12	MCI Management	MCI1216	7.2%
11.12	PGNiG	PGN0617	3.95%
11.12	Echo Investment	ECH0618	6.2%
11.12	PTI	PTI0615	8.7%
12.12	mBank	MBK1223	4.95%
12.12	Eurocash	EUH0618	4.15%
12.12	Robyg	ROG0615	7.5%
12.12	Robyg	ROB0615	6.5%
12.12	Kruk	KRU0316	6.85%
12.12	Robyg	ROB1216	6.2%
12.12	Mikrokasa	MRK0615	10.0%
12.12	EFM	EFM1216	10.4%
12.12	Getin Noble Bank	GNB1219	6.15%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

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

Rentowność obligacji dwuletnich	1.89%
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.19%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.57%
WIBOR6M	2.05%
WIBOR3M	2.06%
Stopa referencyjna	2.00%

Źródło: Bloomberg

**Największe obroty, wzrosty i spadki.**

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 19.7m**.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 1.5m, odnotowano na obligacjach **Multimedia Polska** serii MMP0520. Całość obrotu była obrotem sesyjnym. Kurs serii wzrósł o 0.10 punkta procentowego.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **BGK** (seria IDS1022). Kurs serii wzrósł o 6.00 punktów procentowych, z poziomu 115.00% do 121.00%. Obrót na serii wyniósł PLN 36.49k.

Obligacje spółki **PC Guard**, serii PCG0415, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 15.2 punktów procentowych z 97.20% do 82.00%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 9.47k.

**Informacje ze spółek.**

**TVN (08.12)** – Spółka wykupiła przed terminem obligacje o łącznej wartości nominalnej PLN 23.4m.

Termin zapadalności papierów to 2018r. Wykupu dokonała spółka zależna TVN, TVN Finance Corporation III AB.

**AMICA WRONKI (08.12)** – Spółka wyemitowała zerokuponowe obligacje serii SGB/04/2014 o łącznej wartości nominalnej PLN 10m.

Planowana data wykupu obligacji to 4 marca 2015r. Celem emisji jest obniżenie kosztów oraz dywersyfikacja źródeł finansowania Spółki – środki zostaną przeznaczone na spłatę kredytów bankowych.

**TAURON (05.12)** – Spółka wyemitowała na rynku niemieckim piętnastoletnie niezabezpieczone obligacje o wartości EUR 168m.

**HYPERION (05.12)** – Spółka wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej PLN 10m.

Oprocentowanie obligacji jest stałe i wynosi 9% w skali roku. Termin wykupu obligacji to 3 lata, przy czym obligatariusze posiadają prawo do żądania wcześniejszego wykupu w okresie miesiąca przed upływem okresu 18 miesięcy. Zabezpieczenie emisji stanowią 72 pary włókien światłowodowych o łącznej długości optycznej 1 712.52 km. Środki pozyskane z emisji zostaną przeznaczone na pokrycie kosztów budowy sieci światłowodowej w ramach projektu "Małopolska Sieć Szerokopasmowa".

**4FUN MEDIA (05.12)** – Spółka przedłużyła termin zapisów na obligacje serii A do dnia 19 grudnia 2014r.

**BIOTON (05.12)** – Spółka dokonała częściowego przedterminowego wykupu obligacji serii B za kwotę PLN 4.8m.

W wyniku tej operacji łączna wartość nominalna obligacji serii B wynosi PN 59.3m.

**ROBYG (05.12)** – Zawieszono obrót obligacjami serii E Spółki w związku z planowanym przedterminowym wykupem.

**WŁOCHY, RATING (05.12)** – Agencja Standard&Poor's obniżyła rating kredytowy Włoch z BBB do BBB-.

Decyzję tę uzasadniono silnym wzrostem zadłużenia publicznego, któremu towarzyszy stale słaby wzrost gospodarczy i niska konkurencyjność.

**PRAGMA FAKTORING (04.12)** – Spółka zawarła z Pragma Inkaso umowę poręczenia, na mocy której Pragma Inkaso udzieliła poręczenia do kwoty PLN 26m za zobowiązania z tytułu obligacji serii E emitenta.

**PRAGMA INKASO (04.12)** – Do obrotu na rynku Catalyst wprowadzone zostały obligacje serii D Spółki o wartości nominalnej PLN 10m.

**Catalyst: Obligacje zapadające do końca 2014 roku**

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2014.12.12	Pragma Fak.	15	n.a.
2014.12.15	Włodarz.	10	n.a.
2014.12.17	E-Kancelaria	3	n.a.
2014.12.18	CI Games	6	n.a.

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**ZM HENRYK KANIA (04.12)** – Spółka dokonała terminowego wykupu obligacji serii C o wartości nominalnej PLN 17.8m.

**PC GUARD (04.12)** – Imagis, spółka na akcjach w której oparte jest zabezpieczenie obligacji serii PCG0415 emitenta o wartości PLN 5m, otrzymała wypowiedzenie dwóch umów kredytowych na ponad PLN 8.5m.

Powodem wypowiedzenia umów jest według Banku BZWBK „zagrożenie upadłością kredytobiorcy, które to zagrożenie jest następstwem realizacji postanowienia Prokuratora Prokuratury Okręgowej w Gorzowie Wielkopolskim z dnia 20.11.2014 r.”

Pakiet akcji miał zabezpieczać emisję obligacji w 150%. Wyliczenia w Warunkach Emisji Obligacji zostało dokonane przy cenie akcji równej PLN 7.17. Obecnie kurs akcji Imagisu wynosi PLN 0.85, co oznacza, iż rynkowa wartość zabezpieczenia wynosi tylko 12% wartości zakładanej w WEO.

**ING BANK ŚLĄSKI (03.12)** – Spółka wyemituje obligacje do PLN 600m.

Instrumenty wyemitowane będą w ramach programu emisji obligacji do łącznej wartości PLN 5mld. Oprocentowanie oparte będzie o stopę WIBOR6M powiększoną o marżę.

**CAPITAL PARK (03.12)** – Spółka wyemituje w grudniu obligacje serii D o łącznej wartości nominalnej PLN 65m.

Instrumenty wyemitowane będą w ramach programu emisji obligacji do łącznej wartości PLN 100m. Obligacje będą oprocentowane wg zmiennej stopy procentowej opartej o WIBOR 3M powiększonej o marżę w wysokości 4.3pp. Odsetki wypłacane będą w okresach kwartalnych. Termin wykupu to 3 lata. Wpływy netto z emisji Spółka chce przeznaczyć na przedterminowy wykup obligacji serii A o wartości PLN 65m.

**KERDOS GROUP (03.12)** – Zarząd Spółki podjął uchwałę o emisji obligacji serii I o wartości nominalnej do PLN 25m.

Obligacje oprocentowane będą stałą stopą równą 8%, z kwartalną wypłatą odsetek. Data wykupu ustalona została na dzień 15 grudnia 2017r., z możliwością wcześniejszego wykupu. Zabezpieczeniem obligacji ma być zastaw rejestrowy na udziałach spółki Dayli o wartości stanowiącej do 180% wartości wyemitowanych instrumentów. Celem emisji jest refinansowanie istniejącego zadłużenia Spółki w postaci obligacji oraz kredytu obrotowego, jak również finansowanie rozwoju sieci sprzedaży detalicznej i hurtowej produktów FMCG. Dodatkowo spółka zawarła umowę przedwstępną sprzedaży spółki zależnej Mr. House Europe (działalność produkcyjna oraz sprzedaż artykułów higienicznych). Wartość transakcji została ustalona jako suma PLN 35m oraz kwoty środków pieniężnych netto Mr. House na dzień zawarcia umowy przyrzeczonej. Spółka poinformowała, że sprzedaż zakładu zmniejszy skonsolidowane zadłużenie brutto Kerdos o PLN 22m, co pozwoli na generację PLN 13m gotówki netto.

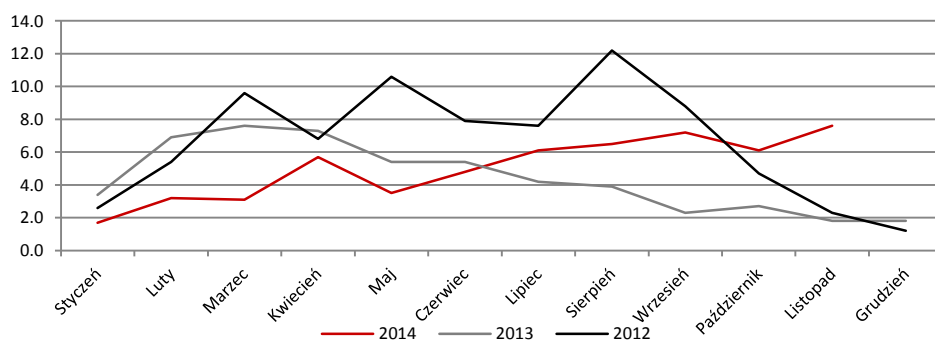
**E-KANCELARIA (02.12)** – Spółka dokonała skupu obligacji własnych serii R o łącznej wartości nominalnej PLN 10m.

## Kredyt po Lupą: PKN Orlen.

- Zadłużenie brutto spółki wzrosło w wyniku emisji euroobligacji do PLN 10.9mld w 3Q14 (o PLN 4.4mld względem 3Q13)
- Zadłużenie netto spółki wyniosło PLN 5.9mld w 3Q14 wobec PLN 4.7mld w 3Q13
- Pomimo zwiększenia zadłużenia wskaźnik pokrycia odsetek znorm. wynikiem EBITDA LIFO wyniósł 11.4x w 3Q14 wobec 9.9x w 3Q13r.
- Wskaźnik długu netto do EBITDA (12M trailing) na raportowanych wynikach był ujemny i wyniósł 0.34x jednak główną przyczyną osłabienia wyniku EBITDA były odpisy aktualizacyjne w 2. kwartale 2014r. m.in. na rafinerii w Możejkach w wysokości PLN 4.2mld.
- Wskaźnik długu netto uwzględniając zobowiązania pozabilansowe do znorm. EBITDA LIFO (12M trailing) wyniósł 2.5x wobec 2.1x na koniec 2013r.

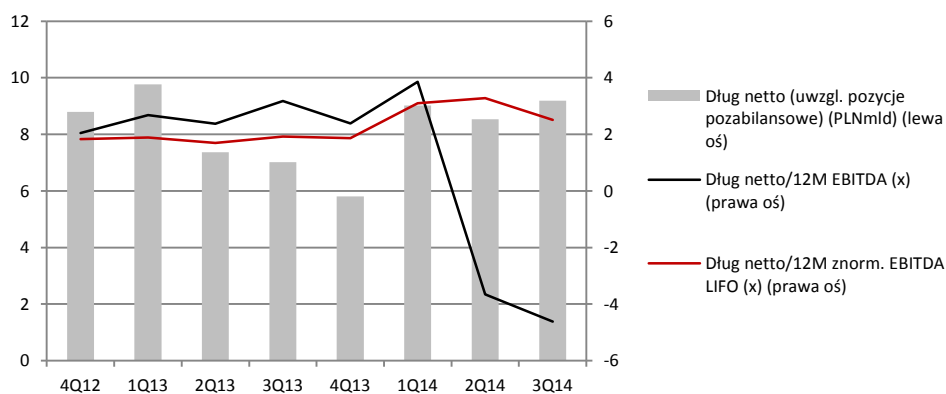
**PKN Orlen opublikował bardzo dobre wyniki za 3 kwartał 2014r. korzystając ze sprzyjającego otoczenia makroekonomicznego w sektorze rafineryjnym.** Modelowa marża rafineryjna (uwzględniając dyferencjał) wzrosła z USD 3.5/bbl w 3. kw. 2013r. do USD 6.6/bbl w 3. kw. 2014r. przede wszystkim dzięki niższym cenom ropy naftowej (spadek o 38.5% od początku roku). Spadające ceny ropy naftowej przekładają się na niższy koszt zużycia własnego oraz lepsze marże produktowe ze względu na opóźnienie w dostosowywaniu się cen paliw do niższych cen surowca. W listopadzie 2014r. modelowa marża rafineryjna (uwzględniając dyferencjał) wyniosła USD 7.6/bbl wobec USD 1.8/bbl rok wcześniej. Dzięki sprzyjającemu otoczeniu makroekonomicznemu, znormalizowana EBITDA LIFO PKN Orlen wyniosła PLN 1.8mld w 3Q14 wobec PLN 0.7mld w 3Q13.

**Wykres 1: PKN Orlen – Modelowa marża rafineryjna (uwzględniając dyferencjał)**  
USD/bbl



Źródło: Dane spółki, DI Investors

**Wykres 2: PKN Orlen – Dług netto, wskaźniki długu netto do wyniku EBITDA**  
PLNmld



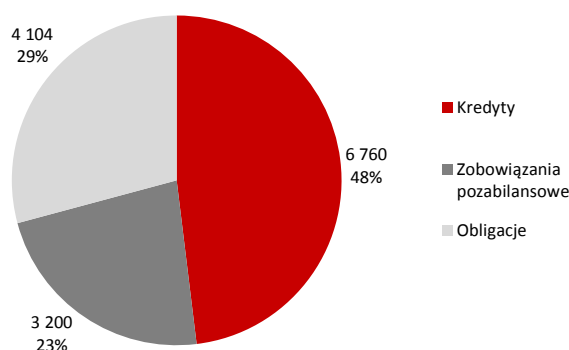
Źródło: Dane spółki, DI Investors

Na koniec 3. kw. 2014r. zadłużenie brutto spółki wyniosło PLN 10.9mld (wobec PLN 9.8mld w 3. kw. 2013r.), co przy pozycji gotówkowej PLN 5.0mld przekłada się na zadłużenie netto na poziomie PLN 5.9mld (wobec PLN 7.0mld w 3. kw. 2014r.). Wzrost zadłużenia brutto jest efektem emisji euroobligacji z czerwca 2014r. w wysokości EUR 500m. Seria oprocentowana 2.5% w skali roku posłużyła do dywersyfikacji źródeł finansowania spółki.

PKN Orlen finansuje swoją działalność kredytami bankowymi (PLN 6.7mld na koniec 3Q14; 62% zadłużenia bilansowego; 48% uwzględniając zobowiązania pozabilansowe) oraz obligacjami (PLN 4.1mld na koniec 3Q14; 38% zadłużenia bilansowego; 29% uwzględniając zobowiązania pozabilansowe). PKN posiada również zobowiązania pozabilansowe, które na koniec 3Q14 wyniosły PLN 3.2mld. Zobowiązania pozabilansowe są to środki pozyskane ze sprzedaży ropy naftowej z zapasów obowiązkowych. PKN Orlen posiada 7 aktywnych serii obligacji notowanych na Catalyst o łącznej wartości PLN 2.0mld, 6 zmiennie-kuponowych z marżą 1.3-1.6% ponad WIBOR oraz jedną o oprocentowaniu stałym 5.0%. Pozostała kwota zadłużenia obligacjami to euroobligacje o oprocentowaniu 2.5% zapadające w 2021 r. Euroobligacje zostały wyemitowane w czerwcu 2014r. przez szwedzką spółkę zależną ORLEN Capital AB i w całości odpożyczzone spółce-matce.

Na lata 2014-2017 PKN planuje nakłady inwestycyjne w wysokości PLN 16.3mld. Inwestycje odtworzeniowe i obowiązkowe stanowią 34% tej kwoty – PLN 5.5mld lub PLN 1.4mld/rok. Pozostała część wydatków inwestycyjnych zaplanowanych do roku 2017 w wysokości PLN 10.8mld ma zostać przeznaczona na rozwój segmentów Wydobycie (PLN 3.2mld), Detal (PLN 1.2mld) i Downstream (PLN 6.4mld).

**Wykres 3: PKN Orlen – Struktura zadłużenia na 3. kw. 2014r.**  
PLNm



Źródło: Dane spółki, DI Investors

**Tabela 1. PKN Orlen – Obligacje notowane na rynku Catalyst**

Oprocentowanie	Data pierwszego notowania	Wartość emisji (PLNm)	Oprocentowanie w bieżącym okresie odsetkowym	Data wykupu	Okres do wykupu (lata)
WIBOR 3M + 1.30%	2013-12-09	100	3.32	2017-11-14	2.9
WIBOR 6M + 1.60%	2012-06-27	1000	4.24	2019-02-27	4.2
WIBOR 6M + 1.30%	2014-05-12	200	3.56	2018-04-02	3.3
5.00%	2014-05-21	100	5.00	2020-04-09	5.4
WIBOR 6M + 1.50%	2013-06-28	200	3.55	2017-05-28	2.4
WIBOR 6M + 1.50%	2013-06-28	200	3.55	2017-06-03	2.5
WIBOR 6M + 1.40%	2013-12-09	200	3.34	2017-11-06	2.9

Źródło: GPW Catalyst, DI Investors

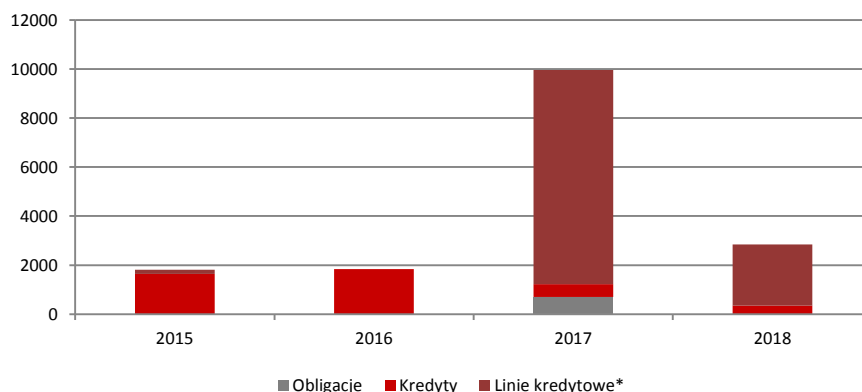
**Tabela 2. PKN Orlen – Pozostałe emisje obligacji**

Oprocentowanie	Data emisji	Wartość emisji (EURm)	Data wykupu	Okres do wykupu (lata)
2.50%	2014-06-23	500	2021-06-30	6.6

Źródło: Bloomberg, DI Investors

Zapadalność zadłużenia spółki (poza odnawialnymi liniami kredytowymi) jest równomiernie rozłożona w czasie. W 2015r. i 2016r. spółce zapada dług na odpowiednio PLN 1.8mld (PLN 1.0mld i EUR 192m) i PLN 1.8mld (PLN 452m i EUR 333m) (wg kursu EURPLN na 04.12.2014r). W 2017r. i 2018r spółce wygasają linie kredytowe na PLN 11.2mld, zaznaczamy jednak, że obecnie nie są one wykorzystywane w całości.

**Wykres 3: PKN Orlen – Harmonogram spłaty zadłużenia do 2018r.**  
PLNm



\*otwarte linie kredytowe, niewykorzystywane w całości  
Źródło: Dane spółki, DI Investors

#### Wskaźniki zadłużenia.

Dług brutto Orlenu wzrósł do PLN 10.9mld na koniec 3Q14 (o PLN 4.4mld względem 3 kw. 2013 r.) przede wszystkim w wyniku emisji euroobligacji o wartości EUR 500m. Uwzględniając zobowiązania pozabilansowe dług brutto wynosi PLN 14.1mld. Dług netto spółki wzrósł jedynie o PLN 1.2mld do poziomu PLN 5.9mld (PLN 9.1mld wraz z zobowiązaniami pozabilansowymi). Wskazuje to na niezagospodarowanie jeszcze w całości pozyskanej gotówki. Zgodnie z komunikatem spółki dotyczącym emisji euroobligacji, pozyskane środki mają zostać przeznaczone na dywersyfikację źródeł finansowania i częściową spłatę kredytów. Stosunek długu netto (uwzgl. zob. pozabilansowe) do 12m znorm. EBITDA LIFO wzrósł do 2.5x wobec 1.9x w 3 kw. 2013r.

Pomimo zwiększenia zadłużenia w ciągu ostatnich 12 miesięcy, wskaźniki zadłużenia spółki uległy poprawie. Dzięki wysokiemu znormalizowanemu wynikowi EBITDA w ostatnim kwartale, wskaźnik pokrycia odsetek znorm. wynikiem EBITDA LIFO wyniósł 11.4x wobec 10.3x w 3 kw. 2013 r.

Dzięki wysokiej pozycji gotówkowej znacznej poprawie uległy również wskaźniki płynności gotówkowej i bieżącej do poziomu odpowiednio 0.31x i 1.82x wobec 0.19x i 1.67x na koniec 2013r.

Wynik FFO (*funds from operations*) definiowany jako przepływy pieniężne z działalności operacyjnej przed zmianami w kapitale obrotowym na koniec 3 kw. 2014r. (narastająco za 12M) wyniósł PLN 2.2mld, co przekłada się na spadek o 21% w stosunku do całego roku 2013. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej skorygowane o zmianę w zobowiązaniach pozabilansowych wyniosły PLN 3.3mld (-41% r/r).



**Tabela 3. PKN Orlen – Wskaźniki zadłużenia**

Zadłużenie	2010	2011	2012	2013	3Q14
Dług brutto	10668	12998	8973	7514	10865
Dług brutto + zobowiązania pozabilansowe	12368	13898	11373	9714	14065
Dług netto	7622	7295	6394	4456	5884
Dług netto + zobowiązania pozabilansowe	9322	8195	8794	6656	9084
Dług netto/12mEBITDA LIFO(x)**	2.1	2.1	1.7	2.1	2.5
Dług netto/aktywa (x)**	18%	14%	17%	13%	18%
Dług netto/kapitały własne (x)**	38%	31%	31%	24%	40%
Obsługa zadłużenia	2010	2011	2012	2013	3Q14 (12M trailing)
FFO	5 236	5 565	4 228	2 849	2 242
Przepływy z działalności operacyjnej	4 410	1 561	1 589	5 871	2 271
Wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBITDA LIFO (x)	7.7	7.4	13.0	10.1	11.4
Wskaźniki płynności					
Wskaźnik płynności bieżącej	1.38	1.58	1.87	1.67	1.82
Wskaźnik płynności szybkiej	0.57	0.69	0.70	0.67	n.a
Wskaźnik płynności gotówkowej	0.19	0.29	0.17	0.19	0.31
Pozostałe wskaźniki dłużne					
Wskaźnik dni obrotu kapitału obrotowego*	27	39	40	35	45
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	53%	54%	46%	47%	55%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	1.11	1.19	0.86	0.87	1.24
Wskaźnik udziału kapitału obrotowego w pasywach*	12%	19%	25%	21%	26%
Wskaźnik pokrycia środków trwałych kapitałami własnymi	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9
Wskaźnik spływu należności	23	24	21	20	n.a.
Wskaźnik rotacji zobowiązań	44	41	29	33	n.a.
Wskaźnik rotacji aktywów	1.63	1.82	2.28	2.20	2.15
Cykl odnawiania zapasów	57	59	53	51	53
Wskaźnik rentowności środków trwałych	9%	7%	12%	1%	-8%
Wskaźnik rentowności zapasów	20%	11%	17%	1%	-10%

\* kapitał obrotowy definiowany jako różnica pomiędzy aktywami obrotowymi a zobowiązaniami krótkoterminowymi

\*\* do liczenia wskaźników przyjmujemy dług uwzględniający zobowiązania pozabilansowe

Źródło: Dane spółki, DI Investors

**Tabela 4. PKN Orlen – Dane finansowe za 3Q14.**

Rachunek zysków i strat (PLNm)	2010	2011	2012	2013	3Q14 (12M trailing)
Przychody	83 547	106 973	120 102	113 853	109 606
EBITDA LIFO	4 137	2 097	4 459	3 167	-473
norm. EBITDA LIFO	4 408	3 893	5 225	3 211	3 658
EBIT LIFO	1 715	-283	2 199	997	-2 533
norm. EBIT LIFO	1 985	1 513	2 965	1 023	1 598
Koszty finansowe netto	304	-537	-601	155	-1 277
norm. Zysk netto przyp. akcj. jedn. domin.	2 590	1 972	2 965	197	-1 671
FFO	5 236	5 565	4 228	2 849	2 242
Bilans (PLNm)	2010	2011	2012	2013	3Q14
Aktywa razem	51 150	58 731	52 630	51 644	50 984
Aktywa obrotowe	20 762	30 173	25 861	24 809	26 559
Aktywa obrotowe*	22 462	31 073	28 261	27 009	29 759
Zapasy	11 295	16 297	15 011	13 858	12 770
Zapasy*	12 995	17 197	17 411	16 058	15 970
Należności handlowe	5 297	7 056	6 898	6 352	n.a.
Gotówka	3 045	5 703	2 580	3 058	4 981
Kapitał własny	24 240	26 799	28 307	27 551	22 743
Zyski zatrzymane	19 429	21 852	24 180	23 716	18 528
Zobowiązania długoterminowe	10 685	12 120	9 197	7 943	11 912
Dług długoterminowy	9 124	10 538	7 678	6 603	10 054
Zobowiązania krótkoterminowe	16 225	19 713	15 127	16 150	16 329
Dług krótkoterminowy	1 544	2 460	1 295	911	811
Zobowiązania handlowe	9 131	10 985	8 815	9 906	n.a.
Przepływy pieniężne (PLNm)	2010	2011	2012	2013	3Q14 (12M trailing)
Przepływy z działalności operacyjnej*	4 410	1 561	1 589	5 871	2 271
Amortyzacja	2 423	2 380	2 260	2 170	2 062
Zmiana kapitału obrotowego	-875	4 803	1 139	-2 822	-2 040
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-2 920	1 497	-2 875	-2 479	-4 291
Nakłady inwestycyjne	-3 724	-2 542	-2 446	-2 400	-3 464
Przepływy z działalności finansowej	-3 298	332	-3 411	-2 509	2 464
Odsetki zapłacone	-569	-524	-402	-317	-320

\*pozycje uwzględniają korektę o sprzedane transze ropy z zapasów obowiązkowych

Źródło: Dane spółki, DI Investors

## Ostatnie emisje obligacji: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-10-31

Spółka	Seria	Wartość (PLNm)	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezp. (% wart. emisji)	Kurs	YTM
Capital Park	CAP0917	20.0	2014-09-23	2017-09-23	3	6M	5.30%	brak	100.9	7.02%
Echo Investment	ECH0418	50.0	2014-10-20	2018-04-20	3.5	6M	3.15%	brak	100.9	4.89%
MAK DOM	MKD0317	5.5	2014-09-30	2017-03-31	2.5	6M	4.80%	b.d.	101.0	6.40%
UNIDEVELOPMENT	UND0317	20.0	2014-09-18	2017-07-08	2.8	6M	5.00%	brak	100.0	7.09%
Echo Investment	ECH0318	75.0	2014-09-04	2018-03-04	3.5	6M	3.15%	brak	101.1	4.87%
Ronson	RON0218	5.0	2014-09-03	2018-02-23	3.5	6M	4.25%	brak	100.5	5.95%
Ghelamco Invest	GHE1117	37.8	2014-08-26	2017-11-27	3.3	6M	4.75%	brak	102.0	6.05%
Ghelamco Invest	GHI0718	30.0	2014-07-09	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	brak	100.8	6.25%
Ghelamco Invest	GHK0718	11.2	2014-07-16	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	brak	102.0	6.09%
Ghelamco Invest	GHC0718	30.8	2014-07-15	2018-07-16	4.0	6M	5.00%	brak	100.0	6.43%
Ghelamco Invest	GHI0718	30.0	2014-07-04	2018-07-04	4.0	6M	4.50%	brak	101.4	6.12%
Echo Investment	ECH0716	25.0	2014-07-07	2016-07-02	2.0	6M	2.85%	brak	101.1	4.01%
Echo Investment	ECH0616	50.0	2014-07-01	2016-06-26	2.0	6M	2.95%	brak	101.0	3.87%
Polnord	PND0617	13.5	2014-06-12	2017-06-12	3.0	6M	4.30%	brak	n.d.	n.d.
Polnord	PND0616	20.0	2014-12-08	2016-06-12	1.5	6M	4.00%	brak	n.d.	n.d.
LC Corp	LCC0619	50.0	2014-06-06	2019-06-06	5.0	b.d.	b.d.	brak	n.d.	n.d.
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%	102.0	6.34%
Erbud	ERB0318	52.0	2014-03-26	2018-03-26	4.0	6M	3.00%	brak	102.0	4.19%
GTC	GTC0319	200.0	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%	brak	100.3	6.50%
Robyg	ROG0218	15.0	2014-02-26	2018-02-28	4.0	6M	4.00%	brak	101.6	5.13%
Robyg	ROB0218	45.0	2014-02-26	2018-02-26	4.0	6M	4.00%	brak	104.3	4.24%
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	101.0	5.41%
Polnord	PND0217	50.0	2014-02-11	2017-02-11	3.0	6M	4.35%	brak	100.0	6.09%
BBI Development	BBI0217	53.0	2014-02-07	2017-02-07	3.0	6M	6.00%	brak	102.0	6.81%
Ghelamco Invest	GHE0118	114.5	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	180%	100.9	6.78%
Marvipol	MVN1116	60.0	2013-12-05	2016-12-05	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	5.54%
Warimpex	WXF1017	8.5	2013-10-29	2017-10-29	4.0	6M	6.40%	brak	n.d.	n.d.
Vantage Development	VAN0816	20.0	2013-08-14	2016-08-14	3.0	3M	5.50%	150%	100.5	7.11%
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	4.55%	brak	102.0	4.66%
Echo Investment	ECH0618	80.0	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%	brak	101.5	3.68%
Rank Progress	RNK0616	131.8	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	5.50%	150%	97.5	9.69%
Ronson	RON0617	83.5	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	120%	103.0	4.29%
Ronson	RON0616	23.6	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%	brak	103.0	3.87%
Włodarzewska	WLO0516	17.5	2013-05-15	2016-05-15	3.0	6M	7.50%	365%	88.0	19.33%
Polnord	PND0516	46.0	2013-05-13	2016-05-13	3.0	6M	b.d.	b.d.	n.d.	n.d.

## Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki zapłacone	CFO/ Odsetki zapłacone
BBI Development	79%	40%	1.7x	0.3x	0.1x	-28.0x	-0.6x	-1.3x
Dom Development	16%	8%	3.6x	0.7x	2.8x	1.5x	3.4x	2.3x
Echo Investment	72%	36%	2.1x	1.2x	1.5x	5.1x	3.7x	1.5x
Gant Development	521%	72%	0.6x	0.1x	0.0x	115.2x	0.4x	2.7x
GTC	138%	50%	1.3x	1.0x	1.2x	-7.2x	-2.7x	1.8x
JW Construction	117%	43%	1.7x	1.6x	0.2x	11.0x	1.5x	3.6x
LC Corp	57%	28%	3.4x	0.7x	1.3x	10.0x	2.6x	0.2x
Marvipol	92%	26%	1.6x	0.2x	0.4x	4.0x	2.1x	4.4x
Polnord	46%	27%	2.5x	0.7x	0.6x	23.5x	0.6x	2.6x
Rank Progress	117%	47%	0.9x	0.5x	0.1x	-21.2x	-0.9x	0.5x
Robyg	31%	14%	2.6x	1.0x	2.2x	2.4x	2.3x	5.1x
Ronson	30%	18%	5.8x	0.6x	2.3x	11.3x	1.0x	3.0x
Vantage Development	23%	15%	2.6x	1.3x	3.2x	31.3x	0.3x	0.7x
Wikana	252%	44%	1.2x	0.2x	0.2x	-8.0x	-27.4x	-28.1x

Źródło: Dane spółek, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors



## Ostatnie emisje obligacji: Spółki wierztelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-10-31

Spółka	Seria	Wartość (PLNm)	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezp. (% wart. emisji)	Kurs	YTM	
Magellan	n.d.	14.8	2014-09-25	2016-09-26	2.0	6M	2.50%		brak	n.d.	n.d.
Magellan	n.d.	11.0	2014-09-25	2019-09-25	5.0	6M	4.00%		brak	n.d.	n.d.
Magellan	n.d.	32.5	2014-09-25	2018-09-25	4.0	6M	3.50%		brak	n.d.	n.d.
Magellan	MAG0617	27.0	2014-06-26	2017-06-26	3.0	6M	b.d.		brak	n.d.	n.d.
MW Trade	MWT0417	15.0	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		brak	101.6	4.86%
Kredyt Inkaso I NS FIZ	KI10517	50.0	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%		150%	100.0	4.91%
Best	BST0418	45.0	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		brak	100.2	5.69%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		brak	100.0	5.18%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	2013-12-13	2018-01-15	4.1	6M	4.40%		brak	101.8	6.38%
Kruk	KRU1217	15.0	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.00%		brak	103.9	4.62%
Kruk	KRU1218	10.0	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.50%		brak	104.2	3.89%
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	35.0	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%		brak	100.0	6.02%
Fast Finance	FFI1116	8.6	2013-11-18	2016-11-15	3.0	6M	7.00%		349%	99.9	8.99%
Vindexus	VIN1116	10.0	2013-11-08	2016-11-08	3.0	3M	6.25%		200%	104.6	5.74%
Kruk	KRU1018	40.0	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.40%		brak	103.0	4.50%
Fast Finance	FFI0916	3.9	2013-09-30	2016-09-27	3.0	6M	7.00%		388%	100.4	8.75%
DTP	DTP0816	11.0	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%		130%	101.5	5.29%
Kruk	KRU0818	50.0	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.40%		brak	101.0	4.67%
MW Trade	MWT0716	15.0	2013-07-08	2016-07-08	3.0	6M	b.d.		brak	n.d.	n.d.
MW Trade	MWT0616	15.0	2013-06-28	2016-06-28	3.0	6M	4.40%		brak	101.0	5.39%
Kruk	KRU0618	15.0	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.40%		brak	104.8	5.43%
Kruk	KRU0317	60.0	2013-06-07	2017-03-07	3.8	3M	4.40%		brak	104.7	4.45%
Best	BST0916	14.7	2013-03-28	2016-09-28	3.5	n.d.	8.98%		brak	103.5	6.98%
Vindexus	GPM0216	5.0	2013-02-28	2016-02-28	3.0	n.d.	11.00%		brak	n.d.	n.d.
Best	BST0516	39.0	2012-11-28	2016-05-28	3.5	3M	4.70%		135%	100.8	6.13%
P.R.E.S.C.O.	PRE0815	10.0	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%		brak	103.5	2.49%
Kredyt Inkaso	KRI0916	30.0	2012-03-05	2016-09-05	4.5	6M	5.70%		brak	106.5	3.75%
P.R.E.S.C.O.	PRE0814	30.0	2012-02-23	2014-08-23	2.5	6M	5.20%		brak	n.d.	n.d.
DTP	DTP1114	13.4	2011-11-29	2014-11-28	3.0	3M	6.75%		140%	99.0	1.66%

## Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierztelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014

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	30%	16%	7.9x	3.8x	1.0x	7.7x	56%	43%
Cash Flow*	435%	70%	0.8x	0.0x	-9.9x	-3.0x	-203%	-448%
DTP	20%	15%	6.2x	0.2x	1.2x	8.3x	19%	21%
Fast Finance	118%	19%	4.8x	0.2x	4.0x	1.8x	48%	30%
Kredyt Inkaso	130%	45%	3.7x	0.8x	4.4x	2.6x	64%	37%
Kruk	143%	54%	8.3x	0.6x	3.5x	4.4x	44%	31%
Magellan	311%	74%	1.4x	0.0x	15.1x	1.1x	40%	33%
MW Trade	799%	88%	1.3x	0.0x	29.1x	0.5x	27%	22%
P.R.E.S.C.O.	41%	24%	5.2x	1.0x	3.4x	1.5x	18%	7%
Vindexus	37%	24%	16.8x	2.0x	2.7x	2.5x	32%	23%

Źródło: Dane spółek, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors; \*dla spółki Cash Flow dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2014r.

## Ratingi Fitch dla polskich spółek.

### Ratingi Fitch na polskie banki

Spółka	BZ WBK	mBank	Millennium	Alior Bank	Getin Noble	BOŚ	Handlowy	Pekao
Rating	BBB+	A	BBB-	BB	BB	BBB	A-	A-
Data	2014.06.02	2014.05.19	2014.05.19	2014.05.19	2014.05.19	2014.04.23	2014.04.14	2014.01.24
Perspektywa	stabilna	negatywna	stabilna	stabilna	stabilna	negatywna	stabilna	stabilna

Źródło: Fitch

### Ratingi Fitch na pozostałe spółki

Spółka	Energa	PKP	P4	Tauron	PGE	Enea	PKN Orlen	PKP Intercity
Rating	BBB	BBB	B+	BBB	BBB+	BBB	BBB-	BBB-
Data	2014.10.07	2014.08.14	2014.07.30	2014.07.18	2014.11.06	2014.11.06	2014.04.08	2014.11.06
Perspektywa	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	pozytywna

Źródło: Fitch

## Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Waluta	Bieżąca wart. emisji (mln)	Tyg. zm. ceny	Kurs zamknięcia (2014-10-31)	YTM (%) (2014-10-31)	Rating Fitch	Z-Spread (2014-10-31)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	350.00	-0.04%	98.42	4.27%	Ba2*	361 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.08%	106.89	1.08%	BBB	42 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	-0.04%	101.66	0.76%	A	29 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.70%	105.09	1.13%	A	90 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	-0.07%	103.36	1.56%	A	109 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	0.11%	111.50	6.74%	B1*	196 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	-0.31%	109.22	1.42%	BBB	78 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	-0.13%	102.25	1.11%	BBB+	64 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.18%	105.89	1.25%	Baa3*	66 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.07%	98.83	2.70%	BBB-	201 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.03%	102.11	0.48%	A2*	38 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.17%	102.66	0.64%	A2*	20 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.02%	104.61	0.59%	A2*	46 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.00%	105.24	3.85%	A2*	172 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	-0.27%	104.46	1.21%	A2*	73 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	0.00%	112.45	8.69%	B2*	204 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	0.00%	114.50	8.15%	B2*	308 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	-0.01%	100.91	1.17%	A-*	73 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	0.35%	110.44	5.33%	B1*	260 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	96.00	0.12%	104.13	6.66%	B1*	345 pb

\* rating Moody's \*\* rating S&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 PLN		
					5.12	4.12	3.12	2.12	1.12		Sesyjne	Pakietowy	Razem
#													
2C Partners	2CP0416	2016.04.30	10.00	1.07	102.29	102.29	101.75	101.12	101.12	0.79	59.07	0.00	59.07
2C Partners	2CP0415	2015.04.30	11.50	1.23	102.00	102.00	102.15	102.05	102.05	-0.05	78.09	0.00	78.09
ABS Investment	AIN0717	2017.07.24	8.50	10.95	96.51	96.51	96.51	96.50	98.44	-1.93	6.83	0.00	6.83
Admiral Boats	ADM0115	2015.01.16	9.25	14.45	98.00	98.00	98.00	98.00	97.20	0.90	15.83	0.00	15.83
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9.45	14.76	95.35	94.10	94.10	94.10	94.10	0.35	15.46	0.00	15.46
Airon Investment	ARN0315	2015.03.19	9.03	0.00	99.10	99.10	99.10	98.68	98.68	0.00	25.23	0.00	25.23
Alior Bank	ALR0416	2016.04.11	3.66	5.92	101.30	101.30	101.30	101.30	100.65	0.65	101.84	0.00	101.84
AOW Faktoring	AOW0517	2017.05.28	7.06	0.21	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.91	4.06	0.00	4.06
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	7.00	0.84	101.20	101.20	101.20	101.20	101.20	0.00	3.06	0.00	3.06
BBF	BBF0615	2015.06.29	11.00	4.94	99.64	99.64	99.64	99.65	99.65	-0.01	11.07	0.00	11.07
BBI Development	BBI0217	2017.02.07	8.69	29.52	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.00	364.95	0.00	364.95
Best	BST0916	2016.09.28	8.98	1.77	103.99	103.99	103.50	103.50	103.50	0.49	1.59	0.00	1.59
Best	BST0516	2016.05.28	6.76	0.20	101.37	101.37	101.20	101.20	100.50	0.97	48.67	0.00	48.67
BEST	BST1018	2018.10.30	6.00	0.66	100.20	100.31	100.59	100.59	100.53	-0.35	288.46	0.00	288.46
Best	BST0418	2018.04.30	5.78	0.63	100.00	100.00	100.00	100.19	100.19	-0.19	18.61	0.00	18.61
BEST	BS20118	2018.01.17	6.99	2.78	100.00	100.00	100.00	100.00	99.50	0.00	25.72	0.00	25.72
BGK	IDS1022	2022.10.25	5.75	7.09	121.00	121.00	121.00	121.00	115.00	6.00	36.49	0.00	36.49
BGK	IDS1018	2018.10.24	6.25	7.88	115.00	115.00	115.00	115.00	115.00	0.00	3.47	0.00	3.47
BGK	BGK0517	2017.05.19	2.34	1.28	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	500.48	0.00	500.48
Blue Tax Group	BTG1215	2015.12.08	9.00	0.25	100.00	100.00	99.99	99.99	99.99	0.01	2.00	0.00	2.00
BZ WBK	BZW0717	2017.07.17	3.69	14.76	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	14.35	0.00	14.35
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	8.21	0.00	101.80	101.39	100.50	100.50	100.50	1.30	315.75	0.00	315.75
Capital Park	CAP0917	2017.09.23	7.75	1.63	101.00	100.85	100.40	100.00		1.00	184.74	0.00	184.74
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7.69	3.22	100.00	99.60	99.55	99.60	99.50	0.25	156.57	0.00	156.57
Casus Finanse	CAS0515	2015.05.28	6.90	0.21	100.20	100.20	100.20	100.20	100.20	0.20	5.11	0.00	5.11
Casus Finanse	CAS1216	2016.12.28	7.65	3.44	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	-0.80	10.33	0.00	10.33
CI Games	CIG1214	2014.12.18	8.03	18.04	99.50	99.50	99.50	99.50	99.89	0.50	38.55	0.00	38.55
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7.21	108.64	72.05	74.80	78.00	78.00	78.00	-6.95	654.94	0.00	654.94
DTP	DTP0816	2016.08.22	6.54	3.05	101.80	101.80	101.80	101.40	101.40	0.40	10.20	0.00	10.20
Echo Investment	ECH0417	2017.04.28	5.76	61.55	103.40	103.40	103.40	103.00	103.00	0.40	103.95	0.00	103.95
Echo Investment	ECH0716	2016.07.02	5.54	2.43	101.13	101.10	101.10	101.10	101.10	0.03	154.07	0.00	154.07
Echo Investment	ECH0616	2016.06.26	5.65	2.57	101.01	101.10	101.70	101.70	101.70	-0.69	232.27	0.00	232.27
Echo Investment	ECH0318	2018.03.04	5.74	1.51	100.85	100.85	100.85	100.95	100.95	-0.10	49.74	0.00	49.74
Echo Investment	ECH0418	2018.04.20	5.17	0.71	100.51	100.75	100.75	100.74	100.79	-0.29	372.87	0.00	372.87
ED Invest	EDI1116	2016.11.16	7.04	4.44	100.20	100.20	100.20	100.20	100.20	0.00	3.02	0.00	3.02
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11.00	3.92	97.75	97.75	97.75	97.75	97.15	0.60	1.96	0.00	1.96
E-Kancelaria	EKA0515	2015.05.06	12.00	1.08	97.50	97.50	95.00	95.00	95.70	2.64	13.16	0.00	13.16
E-Kancelaria	EKA0715	2015.07.11	10.55	43.65	93.00	93.00	93.00	93.00	91.10	1.90	15.26	0.00	15.26
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10.00	0.90	88.95	88.95	89.43	89.43	89.43	2.45	4.54	0.00	4.54
E-Kancelaria	EKA1215	2015.12.04	9.00	1.23	80.00	80.00	80.00	80.35	80.00	-5.60	169.54	0.00	169.54
E-Kancelaria	EKK1016	2016.10.25	9.00	11.10	75.11	75.11	78.00	78.00	79.00	-3.89	5.39	0.00	5.39
Ekopaliwa Chęłm	EPC0716	2016.07.31	15.00	5.38	102.80	102.00	102.96	102.96	103.00	-1.68	28.04	0.00	28.04
Europejski Fundusz Medyczny	EFM0416	2016.04.29	10.10	11.07	101.00	101.00	101.50	101.50	101.50	-0.50	3.06	0.00	3.06
Fabryka Konstrukcji Drewnianych	FKD0516	2016.05.09	9.50	8.33	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.10	2.04	0.00	2.04
Fabryka Konstrukcji Drewnianych	FKD0615	2015.06.13	10.00	0.00	101.13	101.13	101.40	101.40	101.00	0.13	8.34	0.00	8.34
Fast Finance	FFI1116	2016.11.15	9.03	5.94	99.04	98.95	98.94	98.94	98.94	0.10	37.76	0.00	37.76
Fast Finance	FFI0315	2015.03.23	9.93	21.49	95.00	95.70	95.70	95.75	95.75	-0.70	32.19	0.00	32.19
Ferratum Capital Poland	FRR0517	2017.05.23	8.55	3.75	102.50	102.50	102.40	102.40	102.40	0.10	9.26	0.00	9.26
Ferratum Capital Poland	FRR0615	2015.06.18	9.20	43.86	100.00	101.00	100.70	100.70	100.70	-0.70	52.52	0.00	52.52
Getin Noble	GNB0618	2018.06.29	6.65	2 951.51	101.50	101.50	101.50	101.50	102.03	-0.53	624.80	0.00	624.80
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	6.41	18.62	101.00	101.39	101.39	101.04	101.40	-0.19	703.25	0.00	703.25
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	5.92	12.00	100.80	100.58	100.00	100.00	100.00	0.80	110.73	0.00	110.73
Getin Noble	GNB0817	2017.08.10	6.16	2 025.21	100.50	100.50	100.50	100.00	100.00	0.50	102.46	0.00	102.46
Getin Noble	GNF0618	2018.06.14	6.25	0.00	100.50	100.50	100.50	100.30	100.30	0.20	51.72	0.00	51.72
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	5.60	2.30	100.40	100.79	100.79	101.20	101.20	-0.05	59.61	0.00	59.61
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.53	6.51	100.20	100.41	100.43	100.50	100.50	-0.66	173.62	0.00	173.62
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	6.20	17.67	100.15	100.15	100.49	100.35	100.35	-0.01	345.71	0.00	345.71
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.98	12.62	100.11	100.11	100.20	100.62	100.62	-0.87	1 101.01	0.00	1 101.01
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	5.48	3.30	100.01	100.30	100.30	100.29	100.29	-0.29	74.36	0.00	74.36
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.57	7.63	100.01	100.55	100.55	100.55	100.55	-0.88	23.22	0.00	23.22
Getin Noble	GNB1017	2017.10.17	5.49	7.97	100.00	100.00	100.50	100.00	100.00	-0.19	111.09	0.00	111.09
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	6.15	28.48	99.90	99.91	100.15	100.15	100.15	-0.25	37.02	0.00	37.02
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	6.08	16.49	99.50	99.50	100.10	100.10	100.09	-0.59	88.99	0.00	88.99
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	5.45	10.60	99.39	98.40	98.40	98.40	98.40	-0.11	59.08	0.00	59.08
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	4.94	4.33	99.20	99.20	99.20	99.20	98.40	0.80	138.83	0.00	138.83
Getin Noble	GNB0620	2020.06.05	5.05	0.55	99.20	99.20	99.20	98.10	99.20	0.00	39.47	0.00	39.47

## Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLN		
					5.12	4.12	3.12	2.12	1.12		Sesyjny	Pakietowy	Razem
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	5.51	13.28	99.20	98.30	98.30	98.30	98.30	0.90	21.11	0.00	21.11
Getin Noble	GNO1120	2020.11.30	5.05	1.52	98.90	98.00	98.00	98.00	98.41	0.49	108.38	0.00	108.38
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	5.69	23.70	98.70	98.70	98.70	98.70	99.48	-0.78	24.24	0.00	24.24
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	5.74	16.20	98.50	98.50	98.50	98.50	98.50	0.00	508.72	0.00	508.72
Getin Noble	GNB0420	2020.04.27	5.08	5.98	98.20	98.20	98.20	98.20	98.20	-0.80	2.96	0.00	2.96
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	5.23	9.03	98.14	98.13	98.13	98.13	98.13	0.03	55.99	0.00	55.99
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	5.69	18.24	98.00	98.20	98.20	98.20	98.20	-0.60	211.32	0.00	211.32
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	5.23	9.03	98.00	98.00	98.00	98.00	98.10	-1.00	88.98	0.00	88.98
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	5.45	25.68	97.20	97.20	97.20	97.20	97.20	-1.04	3.99	0.00	3.99
Ghelamco Invest	GHE1117	2017.11.27	6.80	22.36	102.00	101.50	101.50	101.50	101.50	1.05	60.98	0.00	60.98
Ghelamco Invest	GHK0718	2018.07.09	7.19	287.60	101.99	101.99	101.99	101.99	101.99	1.99	20.76	0.00	20.76
Ghelamco Invest	GHE0418	2018.04.25	6.49	8.18	101.10	101.10	101.20	101.14	101.14	0.59	11.21	0.00	11.21
Ghelamco Invest	GHJ0718	2018.07.04	7.19	31.32	101.00	100.50	100.50	100.10	100.10	0.90	108.99	0.00	108.99
Ghelamco Invest	GHE0118	2018.01.29	7.69	280.21	100.90	100.90	100.90	100.90	100.90	0.20	41.43	0.00	41.43
Ghelamco Invest	GHI0718	2018.07.09	7.19	301.39	100.80	100.80	100.20	100.20	100.20	0.99	155.62	0.00	155.62
Ghelamco Invest	GHE0816	2016.08.12	6.69	2 144.47	99.00	99.00	99.00	99.00	100.00	-1.00	101.05	0.00	101.05
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9.45	42.98	101.10	101.10	101.70	103.25	103.25	-2.15	87.83	0.00	87.83
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.87	1.72	100.61	100.65	100.92	100.93	100.69	-0.02	32.81	0.00	32.81
Granit-Color	GRA0816	2016.08.08	9.50	7.26	102.50	102.50	102.50	102.50	102.50	0.00	7.44	0.00	7.44
GTC	GTC0319	2019.03.11	7.02	173.10	100.25	100.25	100.25	100.25	100.25	0.00	122.13	0.00	122.13
Hussar	HGR0517	2017.05.17	8.50	5.36	99.50	99.50	99.50	99.50	100.50	-1.00	5.00	0.00	5.00
Instalexport	INE1015	2015.10.19	8.78	12.27	96.49	96.49	96.49	96.49	96.00	0.49	1.95	0.00	1.95
Invista	INV0615	2015.06.18	9.47	21.53	100.50	100.50	100.50	100.50	100.50	0.00	20.51	0.00	20.51
Invista	INV1215	2015.12.21	8.78	19.00	100.30	100.30	100.00	100.00	100.00	0.30	1.02	0.00	1.02
IVOPOL	IVO0616	2016.06.26	9.70	19.67	101.99	101.99	100.60	100.60	100.60	1.39	5.16	0.00	5.16
Kanc. Medius	KME1015	2015.10.04	9.00	16.27	102.00	102.00	102.00	102.00	102.00	0.00	0.00	151.00	151.00
Kerdos Group	KRS0416	2016.04.30	8.00	0.86	101.50	101.80	101.80	101.80	102.00	-0.50	38.40	0.00	38.40
Kerdos Group	KRS0516	2016.05.31	8.00	0.20	101.10	101.48	101.48	101.48	101.48	-0.38	11.15	0.00	11.15
Kerdos Group	KRS0316	2016.03.31	8.00	1.54	101.00	101.00	101.49	101.49	101.49	-0.49	69.25	0.00	69.25
Klon	KLN1115	2015.11.18	7.54	0.43	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.00	3.06	0.00	3.06
Kredyt Inkaso	KRI0916	2016.09.05	8.28	21.55	105.00	105.00	105.00	105.00	105.00	-1.50	2.14	0.00	2.14
Kredyt Inkaso	KRI0717	2017.07.13	6.89	27.94	102.50	102.50	102.50	102.50	102.50	0.00	279.03	0.00	279.03
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	8.19	35.90	102.00	102.00	103.15	103.15	103.15	-1.15	168.91	0.00	168.91
Kredyt Inkaso	KRI0118	2018.01.15	7.09	28.75	101.80	101.80	101.80	101.80	101.80	0.00	732.18	0.00	732.18
Kredyt Inkaso   NS FIZ	KIN0315	2015.03.31	11.50	2.21	101.10	101.10	98.12	98.12	98.12	2.98	18.68	0.00	18.68
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6.26	3.26	105.00	105.00	105.00	104.20	104.20	0.80	6.29	0.00	6.29
Kruk	KRU1218	2018.12.05	6.86	0.70	104.60	104.60	104.60	104.60	104.60	1.00	10.46	0.00	10.46
Kruk	KRU0818	2018.08.13	6.54	4.66	104.40	104.40	104.40	104.40	104.40	1.20	13.58	0.00	13.58
Kruk	KRU0317	2017.03.07	7.16	0.36	104.30	104.00	104.00	104.00	104.00	0.30	19.80	0.00	19.80
Kruk	KRU1217	2017.12.06	6.56	0.07	104.10	104.50	104.10	103.95	103.99	0.25	226.62	0.00	226.62
Kruk	KRU1116	2016.11.05	6.55	6.10	103.50	103.50	103.50	103.20	104.00	-0.50	155.73	0.00	155.73
Kruk	KRU1216	2016.12.06	7.16	0.55	103.50	103.50	103.50	104.00	104.00	-0.50	5.18	0.00	5.18
Leasing-Experts	LEX0616	2016.06.05		1.02	101.00	101.00	101.50	101.50	101.20	-0.20	32.41	0.00	32.41
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	4.32	96.60	96.50	96.50	97.50	98.01	-1.90	54.44	0.00	54.44
M.W. Trade	MWD1115	2015.11.07	6.30	0.55	101.00	101.00	100.15	100.15	100.15	0.85	10.14	0.00	10.14
M.W. Trade	MWT0616	2016.06.11	7.11	0.00	100.90	100.90	100.10	100.10	100.10	0.80	4.54	0.00	4.54
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	6.86	1.52	100.20	100.79	100.79	100.79	100.50	0.10	257.06	0.00	257.06
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	6.34	0.57	100.10	100.10	100.10	100.10	100.10	0.00	0.70	0.00	0.70
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	6.38	0.77	100.02	100.02	100.02	100.02	100.10	-0.08	62.96	0.00	62.96
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	7.08	2.17	100.02	100.02	100.10	100.10	100.20	-0.18	56.90	0.00	56.90
M.W. Trade	MWD0216	2016.02.19	7.10	2.18	99.70	99.70	100.50	100.10	100.60	-0.90	121.82	0.00	121.82
Marvipol	MVP0415	2015.04.08	8.15	1.38	100.55	100.60	100.60	100.20	100.54	0.01	58.71	0.00	58.71
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.95	2 332.60	102.50	102.50	102.50	102.50	102.50	2.00	104.75	0.00	104.75
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	7.20	34.13	102.29	102.20	102.30	102.30	102.50	-0.31	221.90	0.00	221.90
Mera	MER0616	2016.06.27	7.69	15.59	100.40	100.39	100.40	100.39	100.40	0.00	30.57	0.00	30.57
Meritum Bank	MRT0421	2021.04.29	7.77	87.28	105.50	105.50	105.40	105.40	105.41	0.09	31.89	0.00	31.89
Mikrokasa	MKR0916	2016.09.12	9.50	0.00	101.00	101.00	101.00	100.99	100.00	1.00	6.13	0.00	6.13
Mirbud	MRB0717	2017.07.03	7.69	3.35	100.30	100.30	100.32	99.50	100.45	0.30	44.76	0.00	44.76
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	5.19	412.36	100.30	100.30	100.20	100.20	100.20	0.10	1 509.44	0.00	1 509.44
Murapol	MUR1116	2016.11.14	7.73	0.53	101.00	101.00	101.00	101.30	101.30	-0.30	101.44	0.00	101.44
Murapol	MUR0516	2015.05.16	7.26	0.46	100.00	100.50	100.50	100.50	100.50	-0.50	15.07	0.00	15.07
Murapol	MUR0415	2015.04.27	7.21	0.85	100.00	100.00	100.00	100.00	99.50	0.50	5.64	0.00	5.64
MYSŁAW	MYS0715	2015.07.25	11.00	1.35	103.50	103.50	103.50	104.00	104.00	-0.50	10.68	0.00	10.68
MYSŁAW	MYS0615	2015.06.10	11.50	0.00	102.55	102.50	102.50	102.50	102.50	0.05	3.08	0.00	3.08
Navi Group	NAV0515	2015.05.25	8.04	3.30	99.50	99.50	99.50	99.50	99.50	0.00	5.99	0.00	5.99
Navi Group	NAV0915	2015.09.16	9.03	0.00	99.50	99.50	99.50	99.50	99.90	-0.40	5.07	0.00	5.07
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	6.69	20.53	101.50	101.40	101.40	101.40	101.40	0.10	429.20	0.00	429.20
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	6.45	1.94	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	-0.92	11.06	0.00	11.06
PC Guard	PCG0415	2015.04.13	8.23	13.53	82.00	97.20	97.20	97.20	97.20	-15.20	9.47	0.00	9.47
PCC Autochem	AUT0217	2017.02.05	6.80	0.65	101.70	101.70	101.70	101.70	102.00	-0.30	0.40	0.00	0.40

## 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		
					5.12	4.12	3.12	2.12	1.12		Sesyjny	Pakietowy	Razem
PCC Consumer Products Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	0.65	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	10.17	0.00	10.17
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	1.15	104.70	104.60	104.60	104.60	104.10	0.13	23.77	0.00	23.77
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	0.22	104.30	104.50	104.50	104.50	104.30	0.00	152.22	0.00	152.22
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.81	102.33	102.35	102.37	102.38	102.10	0.23	122.13	0.00	122.13
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8.30	1.89	102.25	102.25	102.25	102.25	102.25	0.00	25.29	0.00	25.29
PCC Rokita	PCR1019	2019.10.15	5.50	0.84	101.00	100.90	100.95	100.95	100.95	0.00	141.49	0.00	141.49
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11.00	21.10	100.80	100.80	100.80	100.80	100.85	-0.05	32.91	0.00	32.91
PCZ	PCZ0617	2017.06.30	9.40	18.03	100.51	100.10	100.10	100.10	100.25	0.27	79.67	0.00	79.67
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10.00	19.18	100.50	100.05	100.84	100.40	100.35	0.30	66.35	0.00	66.35
PCZ	PCZ0916	2016.09.30	9.50	18.22	100.30	99.67	100.37	100.37	99.60	0.70	125.17	0.00	125.17
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	8.36	16.03	100.29	100.29	100.29	99.50	99.50	0.79	8.15	0.00	8.15
PCZ	PCZ0117	2017.01.31	9.50	18.22	100.00	100.10	100.10	100.25	100.25	-0.25	31.57	0.00	31.57
PGE	PGE0618	2018.06.27	3.40	1 536.99	101.00	101.00	101.00	100.00	100.00	1.00	102.50	0.00	102.50
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	0.84	106.01	106.19	106.19	106.01	106.37	0.00	103.07	0.00	103.07
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	3.55	0.11	101.53	101.20	101.00	101.00	101.59	-0.06	42.73	0.00	42.73
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	3.34	0.30	101.35	101.33	101.34	101.34	101.20	0.16	348.26	0.00	348.26
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	3.32	0.23	101.24	101.00	100.50	101.19	101.19	-0.16	72.93	0.00	72.93
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.55	0.06	100.81	101.30	101.30	101.30	101.12	-0.59	948.27	0.00	948.27
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	3.56	0.66	100.71	100.90	100.83	100.83	100.83	0.03	155.95	0.00	155.95
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	1.99	99.50	99.00	98.99	98.92	98.53	1.28	59.35	0.00	59.35
Polbrand	PBD0616	2016.06.09	9.00	0.00	99.00	99.00	98.00	95.01	97.90	1.10	16.74	0.00	16.74
Polkap	SFK1215	2015.12.23	8.77	18.50	99.13	99.13	99.13	99.13	99.13	0.00	5.04	0.00	5.04
Polnord	PND0116	2016.01.22	6.87	0.90	100.01	100.01	100.01	100.01	100.00	-0.74	17.45	0.00	17.45
Polnord	PND0217	2017.02.11	6.29	4.83	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	140.58	0.00	140.58
Polski Gaz	PLG1216	2016.12.16	7.50	0.00	100.25	100.25	100.25	100.25	100.20	0.05	10.19	0.00	10.19
Pragma Inwestycje	PIN0415	2015.04.07	6.74	12.19	100.01	100.01	100.01	100.99	100.99	-0.98	10.12	0.00	10.12
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	6.55	0.90	101.45	101.45	101.20	101.00	101.00	0.45	21.30	0.00	21.30
PTI	PTI1115	2015.11.08	6.95	3.05	101.00	100.90	100.90	100.90	100.90	0.10	25.39	0.00	25.39
PTI	PTI0615	2015.06.22	8.70	41.00	100.00	100.00	100.00	100.75	100.75	-0.75	6.24	0.00	6.24
Robyg	ROB1216	2016.12.20	6.20	2.92	102.00	102.00	102.80	102.80	102.80	-0.80	16.78	0.00	16.78
Robyg	ROG0218	2018.02.26	6.06	0.22	101.60	102.75	103.50	103.50	103.50	-1.90	132.76	0.00	132.76
Robyg	ROB0116	2016.01.14	7.59	3.08	101.50	101.45	100.50	100.50	100.50	1.00	168.81	0.00	168.81
Robyg	ROG0615	2015.06.20	7.50	3.53	101.00	101.50	101.50	101.50	101.50	-0.50	10.45	0.00	10.45
Ronson Europe	RON0616	2016.06.14	7.25	0.00	103.00	103.00	103.00	103.50	103.50	-0.50	5.32	0.00	5.32
Ronson Europe	RON0218	2018.02.23	6.30	0.28	100.50	100.50	100.50	100.50	100.50	0.05	38.28	0.00	38.28
Ronson Europe	RON0518	2018.05.20	5.54	0.29	100.30	100.25	100.30	100.30	100.30	0.10	69.97	0.00	69.97
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	0.59	101.48	101.48	101.48	101.48	101.48	1.48	13.24	0.00	13.24
Trakcja	TRK1215	2015.12.31	6.45	28.63	100.85	100.85	100.85	100.70	100.70	0.15	9.33	0.00	9.33
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	8.34	10.97	81.50	81.50	79.00	82.00	80.00	-0.50	19.53	0.00	19.53
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.42	17.36	73.80	72.00	72.00	72.00	75.00	-4.20	4.51	0.00	4.51
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	8.75	1.63	101.10	101.10	101.10	101.00	101.00	0.10	5.13	0.00	5.13
Vantage Development	VTG0816	2016.08.09	7.44	0.61	100.25	100.50	100.90	100.90	101.00	-0.75	656.34	0.00	656.34
Vantage Development	VTG0618	2018.06.16	7.47	0.00	100.00	100.00	100.00			0.00	29.71	0.00	29.71
Vindexus	VIN1116	2016.11.08	8.19	7.18	104.10	104.10	104.10	104.10	104.60	-0.50	10.47	0.00	10.47
Voxel	VOX0716	2016.07.31	7.69	27.81	100.80	100.80	100.60	100.89	100.90	-0.10	17.58	0.00	17.58
Voxel	VOL0716	2016.07.11	7.19	29.94	100.79	100.79	100.80	100.84	100.85	-0.06	33.19	0.00	33.19
Wierzyciel	WRL0516	2016.05.13	9.60	6.58	100.51	100.51	102.00	102.00	102.00	-1.49	4.06	0.00	4.06
Wind Mobile	WMO0317	2017.03.19	8.37	1.86	102.00	102.00	102.00	102.00	102.00	0.00	5.19	0.00	5.19
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	9.54	6.27	88.00	89.00	92.00	93.50	93.50	-5.50	23.40	285.00	308.40
Włodarzewska	WLO1214	2014.12.15					100.00	100.00	98.50	1.50	3.05	0.00	3.05
Work Service	WSE1016	2016.10.04	7.07	12.78	102.00	102.00	102.00	102.00	102.00	-0.70	72.69	0.00	72.69
Wratislavia-BIO	WRA1116	2016.11.21	7.54	3.72	101.95	101.50	101.10	100.80	100.61	1.35	50.94	0.00	50.94
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors										<b>RAZEM:</b>	<b>19 227.46</b>	<b>436.00</b>	<b>19 663.46</b>

#### 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).

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.

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 SWOJE 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 z źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak DI Investors oraz jego podmioty stowarzyszone nie ponoszą żadnej odpowiedzialności prawnej ani finansowej w odniesieniu do jakiegokolwiek niedokładności lub pominięcia 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.

W okresie ostatnich 12 miesięcy DI Investors wydał w dniu 13 lutego 2014 roku rekomendację o treści sprzedaj dla spółki PKN Orlen S.A., gdzie cena docelowa została określona jako 33 PLN, podczas gdy cena bieżąca wynosiła 38 PLN, oraz w dniu 20 października 2014 roku rekomendację o treści akumuluj z ceną docelową równą 46 PLN, podczas gdy cena bieżąca wynosiła 41,9 PLN. DI INVESTORS NIE WYKŁUCZA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ PKN ORLEN S.A. DI INVESTORS NIE WYKŁUCZA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ PKN ORLEN S.A. JEDNOCZEŚNIE DI INVESTORS PEŁNI FUKCJĘ ANIMATORA RYNKU DLA TEJ SPÓŁKI.

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

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia i loga zawarte w niniejszym dokumencie stanowią znaki towarowe, oznaczenia lub loga 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.