

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
LZMO	LZM1116	5.25	24.9
Copernicus	CRS0416	3.51	75.0
Getin Noble	GNB1020	2.86	0.8
Mikrokasa	MKR0617	2.80	5.9
Czerwona Torebka	CZT0416	2.60	477.7
Getin Noble	GNB0917	2.50	3.8
IPF	IPP0620	1.55	104.9
Midas	MDS0421	1.50	12.9
Ghelamco	GHI0718	1.40	51.5
Pragma Faktoring	PRF1216	1.26	98.4
Getin Noble	GNB0421	-1.50	41.1
Kredyt Inkaso	KRI1216	-1.50	1046.3
Polbrand	PBD0616	-2.00	10.0
2C Partners	2CP0317	-2.39	11.1
Getin Noble	GNB0518	-2.45	0.9
Getin Noble	GNB0220	-2.58	39.2
Getin Noble	GNB0819	-2.90	73.6
Fast Finance	FFI0916	-3.48	130.0
Admiral Boats	ADM0917	-7.00	72.8
LZMO	LZM0617	-7.75	9.5

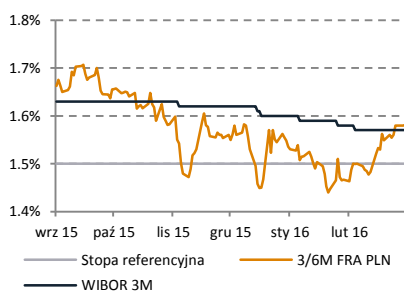
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Cyfrowy Polsat	CPS0721	-0.17	3885.4
mBank	MBK1223	0.45	2421.5
mBank	MBK1223	0.38	2018.5
Robyg	ROB0619	0.00	1317.0
Alior Bank	ALR0321	-0.01	1217.9
Kredyt Inkaso	KRI1216	-1.50	1046.3
PKN Orlen	PKN0418	0.00	851.5
Getin Noble	GNB0318	0.80	646.0
Getin Noble	GNB0720	0.52	547.7
Ghelamco	GHE0519	0.05	532.8

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

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



Źródło: Bloomberg

Michał Mordel

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

Wojciech Woźniak

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

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

ENERGA, PGE, PGNiG (18.03) – Spółki złożyły warunkowe, niewiążące oferty inwestycji w Polską Grupę Górniczą.

ENERGA, PGE (18.03) – Fitch poinformował, że inwestycje spółek w PGG nie wpłyną na rating.

PKP INTERCITY (23.03) – Fitch Ratings potwierdził długoterminowy rating w walucie obcej (IDR) spółki na poziomie BBB, a w walucie krajowej BBB+ oraz długoterminowy rating krajowy na poziomie A+ (pol).

POLSKA (23.03) – Agencja Japan Credit Rating podtrzymała ocenę wiarygodności kredytowej Polski na dotychczasowym poziomie A dla waluty zagranicznej i A+ dla waluty krajowej.

GETBACK (18.03) – Spółka uplasowała w ramach prywatnych emisji 6 serii obligacji o łącznej wartości nominalnej PLN 15.4m.

GETBACK (15.03) – Idea Bank sprzedaje windykatora za PLN 825m.

MEDICALGORITHMICS (25.03) – Zarząd spółki przyjął program emisji obligacji o wartości do PLN 70m.

KRUK (24.03) – Spółka dokonała przydziału niezabezpieczonych obligacji kuponowych serii AB1 o łącznej wartości PLN 65m.

GHELAMCO INVEST (24.03) – Emitent dokonał przydziału obligacji serii PPF o łącznej wartości PLN 30m.

PCC ROKITA (24.03) – KNF zatwierdziła prospekt emisyjny IV programu emisji obligacji spółki o łącznej wartości do PLN 200m.

M. W. TRADE (29.03) – Spółka dokonała, zgodnie z harmonogramem, wykupu trzyletnich, niezabezpieczonych obligacji kuponowych serii F2013 o łącznej wartości nominalnej PLN 10m.

GETIN NOBLE BANK (21.03) – Bank nabył w celu umorzenia 70 obligacji własnych serii GNB32/2013 o łącznej wartości PLN 7m.

EGB INVESTMENTS (29.03) – Spółka pozyskała PLN 5.5m w ramach prywatnej emisji trzyletnich, niezabezpieczonych obligacji serii AJ.

MW TRADE (17.03) – Spółka wyemitowała obligacje na PLN 30m w ramach emisji prywatnej.

BEST (17.03) – Spółka przeprowadzi emisję akcji w celu poprawy wskaźników finansowych.

WARIMPEX (15.03) – Spółka wyemitowała obligacje serii 0317 o wartości nominalnej PLN 15m.

CEZ (14.03) – Spółka wyemitowała kolejną transzę euroobligacji o wartości EUR 99m.

PRAKTIKER POLSKA (16.03) – Spółka planuje debiut na Catalyst. Praktiker chce wyemitować obligacje o łącznej wartości PLN 150m.

Deweloperzy po wynikach.

Na koniec 2015 r., w porównaniu z 2014 r., wskaźnik dług netto/kapitały własne spadł w 7 z grupy 14 badanych przez nas deweloperów. Wskaźnik wyraźnie poprawił GTC (89% na koniec 4Q15 vs. 151% 3Q15), który przeprowadził w 4Q15 emisję akcji, zwiększając tym samym kapitał własny z PLN 1.9mld na koniec 3Q15 do PLN 2.7mld na koniec 4Q15. Wskaźnik wyraźnie obniżył też J. W. Construction do 3% vs. 15% w 3Q15, przez obniżenie długu netto z PLN 115m do PLN 20m. Wskaźnik wzrósł z kolei w Polnordzie z 32% w 3Q15 do 52% w 4Q15 w wyniku obniżenia kapitałów własnych, na co wpływ miało zaksięgowanie straty netto w 4Q15.

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa		Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.46%	0.00
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.22%	0.01
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.88%	0.02
WIBOR6M	1.74%	0.00
WIBOR3M	1.67%	0.00
Stopa referencyjna	1.50%	0.00

Źródło: Bloomberg

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc. (%)
BGK	IDS1022	121.00	5.75
BGK	IDS1018	110.13	6.25
PKN Orlen	PKN0420	108.50	5.00
BGK	IDS1018	108.50	6.25
Work Service	WSE0717	106.00	7.17
Warimpex	WXF0218	106.00	7.74
Nordic Development	NOR1016	105.50	10.00
Poznańska 37	POA0117	105.50	8.00
Poznańska 37	POB0117	105.50	8.00
Warimpex	WXF1118	105.20	2.50
Getin Noble	GNB0421	73.00	4.81
Biomed	BML0818	72.00	7.25
Włodarzewska	WLO0516	71.00	9.19
Kerdos Group	KRS0416	42.00	8.00
EBI	EIB0617	35.71	
Midas	MDS0421	34.28	
Property Lease Fund	PLE0616	29.00	9.00
Dayli	DAY0916	25.00	8.50
Kerdos Group	KRS1217	20.05	8.00
Property Lease Fund	PLE0916	19.01	9.00

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

Największe obroty, wzrosty i spadki.

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyt w minionym tygodniu wyniosły **PLN 24.6m** (4-sesyjny tydzień) wobec PLN 43.9m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 3.9m, odnotowano na obligacjach **Cyfrowego Polsatu** serii CPS0721, całość obrotu była obrotem sesyjnym. Kurs serii spadł o 0.2punktu procentowego.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **LZMO** (seria LZM1116). Kurs serii wzrósł o 5.3 punktu procentowego, z poziomu 78.8% do 84.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 24.9k.

Obligacje **LZMO**, serii LZM0617, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 7.7 punktu procentowego ze 100.0% do 92.3%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 9.5k.

Kalendarium tygodniowe.

	Spółka	Seria	Kurs	Bieżące oprocentowanie
Dzień ustalania praw do odsetek				
2016-03-30	Atal	ATL1016	102.7	6.81
	Getin Noble	GNB0421	73.0	4.81
	Getin Noble	GNB1020	76.0	4.81
	IIF	IIF1017	101.9	8.00
	Mikrokasa	MKR1016	98.2	9.50
	Warimpex	WXF1118	105.2	2.50
2016-04-01	Alior Bank	ALR0416	100.9	3.26
	Copernicus	CRS0416	98.5	5.31
	Cube.ITG	CTG0417	95.0	7.97
	MCI Management	MCI0416	100.1	6.31
	Pragma Inwestycje	PIN1016	100.1	6.31
	2016-04-04	PKN Orlen	PKN0420	108.5
Wykup obligacji				
2016-03-31	2C Partners	2CP0316	n.d.	n.d.
	Kerdos	KRS0316	n.d.	n.d.
	Mexpol	MPL0316	n.d.	n.d.
	Warimpex	WXB0316	n.d.	n.d.

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

Informacje ze spółek.

ENERGA, PGE, PGNiG (18.03) – Spółki złożyły warunkowe, niewiążące oferty inwestycji w Polską Grupę Górniczą. Inwestycje miałyby wynieść odpowiednio: Energa PLN 600m, PGE PLN 500m, PGNiG Termika PLN 400m. Ostateczna decyzja spółek dotycząca zaangażowania w przedsięwzięcie oraz ostatecznej jej formy i skali uzależniona jest od szeregu warunków, m.in. pozyskanie przez PGG nowych inwestorów zewnętrznych pozwalające na dokapitalizowanie PGG w wysokości przynajmniej PLN 1.5mld; uzyskanie akceptowalnych dla nowych inwestorów wyników due diligence potwierdzających, że przeprowadzenie transakcji pozwoli na osiągnięcie przez PGG trwałej rentowności i płynności; oraz że biznes plan PGG zostanie przygotowany w oparciu o możliwe do realizacji założenia nie przewidujące konieczności dalszego dokapitalizowania spółki w perspektywie co najmniej roku 2026.

ENERGA, PGE (18.03) – Fitch poinformował, że inwestycje spółek w PGG nie wpłyną na ratingi. Obecnie PGE ma przyznany rating BBB+ a Energa BBB, obydwie z perspektywą stabilną. Agencja informuje, że ratingi są na tyle bezpieczne, że zapowiedziane inwestycje im nie zagrażają. Fitch zwraca jednak uwagę, że zapowiadana inwestycja ograniczy wcześniejsze plany inwestycyjne spółek oraz zwiększy ekspozycję na ryzykowny sektor węglowy co jest lekko negatywne dla spółek.

PKP INTERCITY (23.03) - Fitch Ratings potwierdził długoterminowy rating w walucie obcej (IDR) spółki na poziomie BBB, a w walucie krajowej BBB+ oraz długoterminowy rating krajowy na poziomie A+ (pol). Perspektywa ratingów pozostaje stabilna. Agencja podała, że potwierdzenie ratingów odzwierciedla utrzymujące się silne więzi PKP IC z państwem polskim, w szczególności poprzez gwarancje dla większości długu oraz odrębną pozycję spółki w polityce kolejowej rządu.

POLSKA (23.03) - Agencja Japan Credit Rating podtrzymała ocenę wiarygodności kredytowej Polski na dotychczasowym poziomie A dla waluty zagranicznej i A+ dla waluty krajowej. Perspektywa ratingu pozostaje stabilna. Agencja informuje, że wsparciem dla ratingów jest przede wszystkim zdyspersyfikowana i stabilna gospodarka kraju, powstrzymywanie deficytu i długu sektora publicznego oraz polepszona płynność zewnętrzna i znaczny napływ funduszy unijnych przy malejącym deficycie na rachunku obrotów bieżących. Z drugiej strony, ograniczeniem dla ratingów pozostaje stosunkowo duże zadłużenie zagraniczne.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 1H16

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2016.04.04	Kredyt Inkaso	15	0.0%
2016.04.10	Copernicus	5	-1.5%
2016.04.11	Alior Bank	180	0.8%
2016.04.11	MCI	36	0.0%
2016.04.15	PCC Rokita	25	-0.4%
2016.04.15	Cz. Torebka	15	-15.0%
2016.04.17	Medius	1	0.0%
2016.04.26	AOW Faktoring	5	-0.5%
2016.04.26	M.W. Trade	20	-0.2%
2016.04.29	EFM	3	-0.9%
2016.04.30	2C Partners	4	-6.0%
2016.04.30	Kerdos Group	3	-58.0%
2016.05.05	PCC Kosmet	3	-1.1%
2016.05.09	FKD	3	-1.0%
2016.05.13	Wierzyciel	2	-2.1%
2016.05.15	Włodarzewska	5	-25.0%
2016.05.15	Włodarzewska	18	-29.0%
2016.05.28	Unibep	11	1.1%
2016.05.28	Best	39	0.0%
2016.05.31	Kerdos Group	2	-14.0%
2016.06.05	Property Lease F.	3	-71.0%
2016.06.09	Polbrand	4	-4.0%
2016.06.11	M.W. Trade	15	-0.1%
2016.06.14	Ronson	24	2.5%
2016.06.14	Rank Progress	132	-5.0%
2016.06.17	Atal	30	0.0%
2016.06.23	Robyg	90	0.8%
2016.06.26	Echo Investment	50	0.0%
2016.06.26	IVOPOL	2	-1.4%
2016.06.27	Mera	12	0.4%
2016.06.28	MCI	19	0.9%
2016.06.28	Best III NS FIZ	24	0.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

GETBACK (18.03) – Spółka uplasowała w ramach prywatnych emisji 6 serii obligacji o łącznej wartości nominalnej PLN 15.4m. Seria BF o wartości PLN 6.5m ma 3-letni tenor, seria BG o wartości PLN 8m 2-letni tenor, serie 4 serie AC o łącznej wartości nominalnej PLN 0.88 mają tenor od 6 do 24 miesięcy. Większe serie BF i BG mają trafić do obrotu na Catalyst. Obligacje są niezabezpieczone.

GETBACK (15.03) – Idea Bank sprzedaje windykatora za PLN 825m. Kupującym jest Emest Investments – wehikuł inwestycyjny za którym według doniesień prasowych mają stać dwa fundusze, w tym Abris Capital. Umowa została zawarta pod warunkiem wydania zezwoleń przez UOKiK oraz urząd antymonopolowy na Ukrainie.

MEDICALGORITHMICS (25.03) – Zarząd spółki przyjął program emisji obligacji o wartości do PLN 70m. Papiery będą oferowane w trybie oferty publicznej lub w drodze oferty prywatnej. Spółka zamierza wprowadzić je na rynek Catalyst.

KRUK (24.03) – Spółka dokonała przydziału niezabezpieczonych obligacji kuponowych serii AB1 o łącznej wartości PLN 65m. Obligacje zostały emitowane w ramach III Programu Emisji Obligacji Publicznych. Inwestorzy zgłosili popyt o wartości PLN 336m. Stopa redukcji wyniosła 80.67%.

GHELAMCO INVEST (24.03) - Emitent dokonał przydziału obligacji serii PPF o łącznej wartości PLN 30m. W okresie subskrypcji, od 11 do 23 marca 2016 r., 626 Inwestorów złożyło zapisy na 306.016 Obligacji. Spółka przydzieliła wszystkie oferowane 300.000 obligacji 622 inwestorom.

PCC ROKITA (24.03) – KNF zatwierdziła prospekt emisyjny IV programu emisji obligacji spółki o łącznej wartości do PLN 200m.

M. W. TRADE (29.03) – Spółka dokonała, zgodnie z harmonogramem, wykupu trzyletnich, niezabezpieczonych obligacji kuponowych serii F2013 o łącznej wartości nominalnej PLN 10m.

GETIN NOBLE BANK (21.03) – Bank nabył w celu umorzenia 70 obligacji własnych serii GNB32/2013 o łącznej wartości PLN 7m. Średnia jednostkowa cena nabycia wyniosła PLN 100 043.51.

EGB INVESTMENTS (29.03) – Spółka pozyskała PLN 5.5m w ramach prywatnej emisji trzyletnich, niezabezpieczonych obligacji serii AJ. Wysokość oprocentowania nie została podana. Emisja obligacji serii AH, uplasowanych w pierwszej połowie marca, miała kupon WIBOR+3.5%.

MW TRADE (17.03) – Spółka wyemitowała obligacje na PLN 30m w ramach emisji prywatnej. Niezabezpieczone obligacje o zmiennym oprocentowaniu o nieujawnionej marży mają 2-letni tenor i mają zostać wprowadzone do obrotu na Catalyst.

BEST (17.03) – Spółka przeprowadzi emisję akcji w celu poprawy wskaźników finansowych. Emisja skierowana zostanie jedynie do Prezesa i Wiceprezesa zarządu spółki posiadających obecnie prawie 98% akcji spółki. W ramach emisji spółka pozyska PLN 36.5m opłaconych wkładami pieniężnymi. Spółka liczy na poprawę wskaźników zadłużenia i uzyskanie korzystniejszych warunków planowanych emisji obligacji. Emisja przeprowadzona zostanie po cenie emisyjnej PLN 26.78 wobec obecnej ceny rynkowej na poziomie PLN 14.77.

WARIMPEX (15.03) – Spółka wyemitowała obligacje serii 0317 o wartości nominalnej PLN 15m. Obligacje oprocentowane WIBOR6M+7% zapadają w marcu 2017 r. Jednocześnie spółka poinformowała o częściowym przedterminowym wykupie obligacji serii WXB0316 za PLN 20m. Początkowa wartość emisji wynosiła PLN 63.1m, do spłaty pozostaje PLN 5.9m.

CEZ (14.03) – Spółka wyemitowała kolejną transzę euroobligacji o wartości EUR 99m w ramach oferty prywatnej. Obligacje zwiększą serie wyemitowane w lutym do wartości EUR 200m. Obligacje oprocentowane EURIBOR3M+0.55% zapadają w lutym 2018 r.

PRAKTIKER POLSKA (16.03) – Spółka planuje debiut na Catalyst. Praktiker chce wyemitować obligacje o łącznej wartości PLN 150m w kilku transzach, z czego pierwsza do PLN 50m ma zostać wyemitowana do końca marca. Środki z emisji mają zostać przeznaczone na zwiększenie kapitału obrotowego spółki oraz na realizację celów inwestycyjnych. Spółka ma w planach remodeling obecnych sklepów, otwieranie nowych placówek w tym sklepów o mniejszym formacie, modernizację infrastruktury IT oraz rozwój w obszarze e-commerce.

Obecnie Praktiker Polska to czwarta w Polsce pod względem ilości obiektów handlowych sieć marketów DIY. Spółka posiada 24 markety budowlane oraz sklep internetowy. W najbliższym czasie ma otworzyć w Nowym Sączu 25 placówkę. Zatrudnia ponad 1.8 tys. pracowników.

Deweloperzy po wynikach.

Największe spółki sektora deweloperskiego, tj. GTC, ECHO, LC Corp i Robyg, w dalszym ciągu utrzymują dotychczasową strukturę kapitałów, pozwalającą na bezproblemową obsługę własnych zobowiązań (wskaźnik płynności finansowej 1.6-2.4x). Istotne zmiany w zakresie struktury kapitałowej nastąpiły jedynie w przypadku GTC, która przeprowadziła w 4Q15 emisję akcji, zwiększając tym samym kapitał własny z PLN 1.9mld na koniec 3Q15 do PLN 2.7mld na koniec 4Q15. Nowy kapitał własny przełożył się na poprawę wskaźnika dług netto/kapitały własne do 89% na koniec 4Q15 (vs. 151% 3Q15 oraz 138% na koniec 2014 r.), oraz zwiększenie płynności finansowej spółki. Wskaźnik wyraźnie obniżył też J. W. Construction do 3% vs. 15% w 3Q15 i 36% w 2014 r., przez obniżenie długu netto z PLN 115m do PLN 20m. Wskaźnik wzrósł w Polnordzie z 32% w 3Q15 do 52% w 4Q15 w wyniku obniżenia kapitałów własnych, na co wpływ miało zaksięgowanie straty netto w 4Q15. W porównaniu z 2014 r. wskaźnik dług netto/kapitały własne spadł w 7 z gupy 14 badanych przez nas deweloperów.

Deweloperzy: Wybrane wskaźniki dłużne na koniec 2015 r.

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne 2015	Dług netto/ Kapitały własne 2014	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ 12MEBITDA	12MEBITDA/ 12M Odsetki zapłacone
BBI Development Dom	58%	43%	0.3x	0.3x	-73.5x	-0.2x
Echo Investment	17%	9%	0.6x	65.1x	1.4x	5.6x
GTC	88%	89%	1.5x	2.5x	19.2x	1.4x
JHM Development	89%	138%	1.6x	2.1x	8.6x	2.5x
JW Construction	15%	17%	0.8x	0.9x	5.2x	2.1x
LC Corp*	3%	36%	1.3x	4.0x	6.3x	0.1x
Marvipol	62%	57%	0.6x	2.1x	6.5x	4.0x
Polnord	30%	87%	0.8x	2.8x	2.0x	3.9x
Rank Progress	52%	40%	0.5x	0.8x	-4.4x	-2.4x
Robyg	161%	123%	0.3x	0.0x	-36.2x	-0.7x
Ronson	51%	40%	1.1x	2.6x	4.2x	2.6x
Vantage	33%	37%	0.7x	2.8x	5.5x	1.8x
Lokum	54%	34%	2.1x	9.3x	15.4x	1.1x
	-14%	0%	3.9x	763.9x	-0.8x	15.6x

* uwzględniamy zobowiązania z tytułu zakupu Sky Tower w długu odsetkowym

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

Najwyższą wartością zadłużenia w ostatnim roku charakteryzował się Rank Progres, w którym udział długu netto w aktywach przewyższał wartość kapitałów własnych (dług netto/kapitały własne 161%). Pomimo zanotowanej straty operacyjnej w 2015 r. spółka osiągnęła dodatnie CF operacyjne. Nie poprawiło to jednak jej płynności finansowej - wskaźnik płynności bieżącej wynosi 0.7x na koniec 4Q15 wobec 0.9x na koniec 3Q15. Na drugim biegunie znajduje się Lokum Deweloper. Na koniec 4Q15 spółka miała PLN 30m gotówki netto, co wynikało ze znacznej poprawy pozycji gotówkowej. Deweloper w 4Q15 wygenerował w końcu dodatnie przepływy pieniężne.

Wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBITDA wyraźnie poprawiły Dom Development, LC Corp oraz Marvipol i wynosi on odpowiednio 5.6x, 4.0x oraz 3.9x. Na poprawę wskaźników miała wpływ poprawa wyników operacyjnych.

środa, 30 marca 2016

Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2016-03-24

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Lokum Deweloper SA	LKD1218	30.0	PLN	2015-12-16	2018-12-16	3.0	6M	4.00%		100.0	5.74%
Echo Investment	ECN0418	230.0	PLN	2015-10-22	2018-04-23	2.5	6M	2.50%		100.3	4.11%
Robyg SA	ROB0619	60.0	PLN	2015-06-29	2019-06-28	4.0	6M	2.80%		100.0	4.34%
JW Construction	JWC1217	120.0	PLN	2015-12-10	2017-12-08	2.0	6M	3.50%		100.8	4.74%
Murapol SA	MUR1018	22.5	PLN	2015-10-19	2018-10-19	3.0	3M	4.60%		99.6	6.44%
Vantage Development SA	VTG0418	24.5	PLN	2015-04-16	2018-04-16	3.0	3M	5.00%		100.7	6.30%
Wikana SA	WIK0117	7.6	PLN	2013-07-18	2017-01-18	3.5	6M	5.95%		n.d.	n.d.
Vantage Development SA	VTG0518	10.0	PLN	2015-05-18	2018-05-14	3.0	6M	4.30%	Tak	n.d.	n.d.
Marvipol	MVP0819	60.0	PLN	2015-08-03	2019-08-03	4.0	6M	3.60%		100.0	5.34%
Ghelamco	GHE1119	50.0	PLN	2015-11-04	2019-11-04	4.0	6M	4.00%	Tak	99.4	5.93%
Capital Park	CAP0818	1.9	PLN	2015-08-14	2018-08-14	3.0	3M	4.30%		100.0	5.29%
Robyg	ROB0219	20.0	PLN	2015-02-06	2019-02-06	4.0	6M	2.80%		101.4	3.61%
GTB Metropolis	GTB0617	1.7	PLN	2014-12-19	2017-06-19	2.5	-	9.20%	Tak	100.1	9.09%
Victoria DOM	VDM0618	15.0	PLN	2015-06-26	2018-06-25	3.0	6M	5.60%		100.0	7.33%
Salwirak	SAL0317	5.0	PLN	2015-02-04	2017-03-06	2.1	3M	5.60%	Tak	98.5	8.96%
Dom Development	DOM0620	100.0	PLN	2015-06-12	2020-06-12	5.0	6M	1.90%		100.3	3.49%
Capital Park	CAP0618	33.1	PLN	2015-06-03	2018-06-03	3.0	3M	4.30%		99.0	6.22%
Polnord	PND0218	34.0	PLN	2015-02-13	2018-02-13	3.0	3M	4.07%	Tak	100.0	5.46%
Polnord	PND0118	10.5	PLN	2015-01-27	2018-01-27	3.0	6M	4.05%	Tak	100.7	5.37%
Ronson Europe	RON0619	4.5	PLN	2015-06-18	2019-06-18	4.0	6M	3.60%		99.5	5.51%
Robyg SA	ROB1018	60.0	PLN	2014-10-29	2018-10-29	4.0	6M	3.00%		100.4	4.44%
Ghelamco	GHE0519	50.0	PLN	2015-05-22	2019-05-22	4.0	6M	4.50%	Tak	100.8	5.74%
Ghelamco	GHC0619	30.0	PLN	2015-06-30	2019-06-16	4.0	6M	4.00%	Tak	99.5	5.91%
Ghelamco	GHI0619	50.0	PLN	2015-06-25	2019-06-16	4.0	-	5.79%	Tak	99.6	5.79%
LC Corp	LCC0320	65.0	PLN	2015-03-20	2020-03-20	5.0	6M	3.20%		100.2	4.84%
Ronson Europe	RON0419	15.5	PLN	2015-04-21	2019-04-19	4.0	6M	3.60%		100.4	5.20%
Developres	DVR0318	15.0	PLN	2015-03-06	2018-03-06	3.0	6M	5.00%	Tak	n.d.	n.d.
Capital Park	CAP0318	11.1	PLN	2015-03-18	2018-03-18	3.0	3M	4.30%		100.0	5.97%
Ronson	RON0119	10.0	PLN	2015-01-26	2019-01-25	4.0	6M	4.00%		100.1	5.51%
BBI Development	BBI0218	35.0	PLN	2015-02-20	2018-02-22	3.0	6M	5.00%		101.0	5.88%

Źródło: GPW Catalyst, Bloomberg

Deweloperzy mieszkaniowi: Dane sprzedażowe

Spółka			sprzedaż 4Q jako			
	Sprzedaż mieszkań 4Q15	% r/r	Oferta 4Q15	% oferty	Bank ziemi 4Q15	% r/r
Dom Development	678	28%	2253	30%	6504	39%
JW. Construction*	380	31%	1197	32%	3799	b.d.
LC Corp	743	115%	1392	53%	8483	b.d.
Marvipol	170	-30%	389	44%	2250	62%
Robyg	564	3%	1555	36%	9355	34%
Ronson	248	70%	872	28%	3895	b.d.
Vantage Development**	163	52%	376	43%	1884	b.d.
Lokum	131	90%	349	38%	4000	b.d.

* sprzedaż brutto

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

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ 12MEBITDA	12MEBITDA/ 12M Odsutki zapłacone	12M CFO/ 12M Odsutki zapłacone
BBI Development	58%	31%	2.1x	0.3x	0.3x	-73.5x	-0.2x	1.4x
Dom Development	17%	9%	4.0x	0.6x	65.1x	1.4x	5.6x	-1.4x
Echo Investment	88%	38%	2.4x	1.5x	2.5x	19.2x	1.4x	1.3x
GTC	89%	37%	1.6x	1.6x	2.1x	8.6x	2.5x	2.7x
JHM Development	15%	12%	6.1x	0.8x	0.9x	5.2x	2.1x	-3.0x
JW Construction	3%	1%	1.3x	1.3x	4.0x	6.3x	0.1x	7.9x
LC Corp*	62%	29%	2.4x	0.6x	2.1x	6.5x	4.0x	1.8x
Marvipol	30%	11%	2.4x	0.8x	2.8x	2.0x	3.9x	10.2x
Polnord	52%	27%	2.1x	0.5x	0.8x	-4.4x	-2.4x	1.7x
Rank Progress	161%	56%	0.7x	0.3x	0.0x	-36.2x	-0.7x	0.7x
Robyg	51%	17%	2.4x	1.1x	2.6x	4.2x	2.6x	2.4x
Ronson	33%	17%	4.5x	0.7x	2.8x	5.5x	1.8x	3.0x
Vantage Development	54%	29%	6.5x	2.1x	9.3x	15.4x	1.1x	3.2x
Lokum	-14%	-10%	9.7x	3.9x	763.9x	-0.8x	15.6x	2.0x

* uwzględniamy zobowiązania z tytułu zakupu Sky Tower w długiu odsetkowym

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

środa, 30 marca 2016

Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Spółki wierzytelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2016-03-24

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
GetBack	GBK0919	6.6	PLN	2014-12-16	2019-09-16	4.8	3M	4.50%	Tak	n.d.	n.d.
GetBack	GBK0819	18.5	PLN	2014-11-08	2019-08-08	4.8	3M	4.50%	Tak	n.d.	n.d.
Best	BSTL320	40.0	PLN	2016-03-04	2020-03-04	4.0	3M	3.80%		99.9	5.22%
Kruk	KRU1121	100.0	PLN	2015-11-13	2021-11-13	6.0	3M	3.00%		100.7	4.53%
Kredyt Inkaso SA	KRI0619	40.0	PLN	2015-12-22	2019-06-21	3.5	6M	3.95%		100.5	5.51%
KRUK SA	KRU1120	30.0	PLN	2015-11-26	2020-11-26	5.0	3M	2.90%		100.8	4.38%
Best	BST0820	60.0	PLN	2015-08-28	2020-08-28	5.0	3M	3.60%		99.9	5.14%
EGB Investments	EGB0618	6.0	PLN	2015-06-22	2018-06-22	3.0	6M	4.50%		100.6	5.37%
Kancelaria Medius	KME0217	2.6	PLN	2015-02-17	2017-02-17	2.0	-	8.50%	Tak	100.7	6.18%
MW Trade	MWT0618	23.0	PLN	2015-06-26	2018-06-26	3.0	6M	2.70%		100.1	4.39%
Pragma Inkaso	PRI0518	5.5	PLN	2015-05-22	2018-05-22	3.0	3M	4.00%	Tak	100.0	5.17%
EGB Investments	EGB0318	6.0	PLN	2015-03-20	2018-03-20	3.0	6M	4.50%		100.6	5.27%
KRUK	KRU0620	13.4	PLN	2015-06-08	2020-06-08	5.0	-	4.50%		100.7	4.24%
Kredyt Inkaso	KRI1018	69.0	PLN	2015-04-27	2018-10-29	3.5	6M	3.60%		n.d.	n.d.
Pragma Faktoring	PRF0418	10.0	PLN	2015-04-23	2018-04-23	3.0	3M	4.00%	Tak	100.5	5.41%
Best	BST0319	35.0	PLN	2015-03-10	2019-03-10	4.0	3M	3.30%		99.0	5.15%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		97.6	5.17%
Pragma Faktoring	PRF0218	10.0	PLN	2015-02-19	2018-02-18	3.0	3M	4.25%	Tak	100.9	5.42%
Pragma Faktoring	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	100.4	5.62%
KRUK	KRU1220	10.0	PLN	2014-12-03	2020-12-03	6.0	3M	3.35%		102.0	4.54%
Best	BST1018	50.0	PLN	2014-10-30	2018-10-30	4.0	-	6.00%		99.5	5.73%
Kancelaria Medius	KME0916	2.3	PLN	2014-09-26	2016-09-26	2.0	-	9.50%	Tak	101.5	6.11%
Kredyt Inkaso I NSFIZ	KI10517	50.0	PLN	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	Tak	100.0	5.11%
Best	BST0418	45.0	PLN	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		99.9	5.52%
MW Trade	MWT0417	15.0	PLN	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		100.5	4.75%
BEST II NSFIZ	BS20118	40.0	PLN	2014-01-17	2018-01-17	4.0	6M	4.30%		99.8	6.15%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	PLN	2014-01-13	2018-01-15	4.0	6M	4.40%		102.3	4.54%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	PLN	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		102.2	4.16%

Źródło: GPW Catalyst, Bloomberg

Spółki wierzytelnościowe: Dane operacyjne

Dane za 4Q15

Spółka	Wydatki na portfele (PLNm)	r/r	Wpłaty od dłużników (PLNm)	r/r	Nominalna wartość portfela (PLNmld)
Kruk	197.5	-8%	221.0	20%	26 600
Kredyt Inkaso*	b.d.	-	36.2	9%	6 400

* Dane za 1Q15/16

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Aktywa obrotowe/ Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ 12MEBITDA	12MEBITDA/ 12M Odsetki zapłacone	12M Marża operacyjna	12M Marża netto
Best	126.2%	51.4%	0.7	26%	3.9	5.0	63%	58%
DTP	27.7%	20.8%	10.1	30%	1.4	13.3	48%	44%
Fast Finance	65.2%	14.2%	3.6	25%	2.1	3.7	56%	30%
Kredyt Inkaso	108.6%	41.0%	3.1	69%	4.0	3.2	66%	40%
Kruk	101.3%	43.3%	5.3	63%	3.0	5.9	41%	33%
GetBack*	110.4%	31.3%	1.8	39%	1.6	12.5	59%	58%
P.R.E.S.C.O.	33.2%	23.1%	13.8	118%	4.4	2.5	22%	61%

* Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

Ratingi Fitch dla polskich spółek.

Ratingi Fitch dla polskich banków

Spółka	BZ WBK	mBank	Millennium	Alior Bank	Getin Noble	BOŚ	Handlowy	Pekao
Rating	BBB+	BBB	BBB-	BB	BB-	B+	A-	A-
Data	2016.02.29	2016.03.07	2016.02.29	2016.02.29	2016.02.29	2016.02.29	2015.11.23	2015.11.23
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	ING	BGK	Eurobank					
Rating	A-	A-	A-					
Data	2015.11.23	2016.03.01	2016.02.29					
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna					

Źródło: Fitch

Ratingi Fitch dla pozostałych spółek

Spółka	PKN Orlen	Energa	PKP	P4	Tauron	PGE	Enea	PKP Intercity
Rating	BBB-	BBB	BBB+	B+	BBB	BBB+	BBB	BBB
Data	2016.03.14	2016.03.07	2016.03.07	2016.03.10	2016.03.07	2016.03.07	2016.03.07	2016.03.21
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Aquanet	KHW	JSW					
Rating	BBB	BB-	B+					
Data	2015.06.17	2014.11.14	2014.10.20					
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna					

Źródło: Fitch

Ratingi Moody's dla polskich spółek.

Ratingi Moody's dla polskich banków

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

Źródło: Moody's

Ratingi Moody's dla pozostałych spółek

Spółka	PKN Orlen	Energa	PGE	TVN	Ciech	Synthos	NWR	PGNiG
Rating	Baa3	Baa1	Baa1	Ba2	Ba3	Ba2	Caa3	Baa3
Data	2014.06.20	2016.02.15	2016.02.15	2015.10.19	2015.12.04	2014.09.16	2015.12.16	2016.02.15
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna
Spółka	Pfleiderer GmbH	Cyfrowy Polsat	CEZ					
Rating	B2	Ba3	A3					
Data	2015.07.02	2015.09.23	2016.02.15					
Perspektywa	Pozytywna	Pozytywna	Pod obserwacją					

Źródło: Moody's

Ratingi S&P dla polskich spółek.

Ratingi S&P dla polskich banków

Spółka	Pekao	mBank						
Rating	BBB+	BBB						
Data	2015.06.30	2016.03.11						
Perspektywa długoterminowa	Negatywna	Stabilna						

Źródło: S&P

Ratingi S&P dla pozostałych spółek

Spółka	Ciech	Synthos	Pfleiderer Grajewo	Cyfrowy	TVN	Cognor	PZU
Rating	BB-	BB	B	BB+	BBB	CCC	A-
Data	2015.11.25	2014.12.05	2016.01.29	2015.09.25	2015.11.27	2016.01.29	2016.01.21
Perspektywa długoterminowa	Stabilna	Stabilna	Pozytywna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Pod obserwacją

Źródło: S&P

Ratingi EuroRating.

Ratingi EuroRating na banki

Spółka	Alior Bank	BGŻ BNP Parib.	BPH	Handlowy	Millennium	Pekao	Bank Pocztowy	BOŚ
Rating	BB+	BBB	BB+	A-	BB	A-	BB+	BB+
Data	2015.12.04	2015.12.29	2015.11.24	2015.12.02	2015.11.17	2016.02.24	2015.12.29	2015.11.27
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna	Negatywna
Spółka	BZWBK	Getin Noble	PKO BP	mBank	ING	BPS	BGK	Credit Agricole
Rating	BBB+	B+	A-	BBB	BBB+	CCC	A-	BBB
Data	2016.02.19	2015.12.15	2016.03.24	2016.02.23	2015.12.08	2015.05.20	2016.01.11	2016.01.11
Perspektywa	Negatywna	Negatywna	Negatywna	Negatywna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Deutsche Bank	DNB Bank	FM Bank	SGB Bank	Raiffeisen	Santander CB		
Rating	BBB	BBB-	BB+	BB-	BBB-	BBB-		
Data	2016.01.05	2016.01.14	2015.07.31	2016.01.14	2016.01.07	2015.08.10		
Perspektywa	Negatywna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Negatywna		

Źródło: EuroRating

Ratingi EuroRating na pozostałe spółki

Spółka	PKN Orlen	PGNiG	CCC	KGHM	Orange	Cyfrowy	Lotos	Asseco Poland
Rating	BBB	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	BB-	BBB-	BBB+
Data	2016.02.18	2015.11.17	2016.03.22	2015.12.07	2016.03.09	2016.02.04	2016.03.21	2015.12.22
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Negatywna	Pozytywna	Stabilna	Stabilna
Spółka	Alumetal	PGE	Enea	Energa	Tauron	LPP	Eurocash	Murapol
Rating	BBB	A-	BBB	BBB	BBB-	BBB	B+	BB
Data	2015.11.19	2016.02.26	2016.01.19	2016.03.24	2015.12.14	2016.03.02	2016.03.16	2016.01.25
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Pozytywna	Stabilna

Źródło: EuroRating

Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Waluta	Bieżąca wart.emisji (mln)	Tyg. zm. ceny	Kurs zamknięcia (25.03)	YTM (%) (25.03)	Rating Fitch	Z-Spread (25.03)	YTW (%) (25.03)	Najbliższa data wcześniejszego wykupu
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	400.00	-0.04%	99.62	4.08%	Ba2*	414 pb	4.08%	2018-09-30
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.08%	100.33	2.95%	B+	453 pb	2.87%	n.d.
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.32%	100.16	2.43%	BBB	336 pb	2.45%	n.d.
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	0.13%	100.56	2.18%	BBB	238 pb	2.18%	n.d.
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	0.28%	107.42	1.32%	BBB	146 pb	1.32%	n.d.
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	-0.05%	100.92	1.33%	BBB+	151 pb	1.33%	n.d.
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.04%	102.94	0.62%	Baa3*	91 pb	0.63%	n.d.
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	0.19%	101.00	2.30%	BBB-	233 pb	2.30%	n.d.
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.07%	100.76	0.69%	A3*	216 pb	0.69%	n.d.
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.24%	103.40	4.03%	A3*	258 pb	4.03%	n.d.
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	0.08%	103.35	1.11%	A3*	133 pb	1.11%	n.d.
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	850.00	0.09%	99.95	1.39%		157 pb	1.39%	n.d.
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	1500.00	-1.33%	111.50	6.75%	BB+	607 pb	6.92%	n.d.

* 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 PLNk			YTM
					03.24		Sesyjny	Pakietowy	Razem	
2C Partners	2CP0317	2017.03.17	9.50	0.0	92.6	-2.39	11.1	0.0	11.1	38.4%
2C Partners	2CP0517	2017.05.12	9.25	15.5	93.9	-1.09	4.8	0.0	4.8	34.8%
2C Partners	2CP0416	2016.04.30	10.00	1.6	94.0	-0.48	3.4	0.0	3.4	44.5%
Admiral Boats	ADM0917	2017.09.18	8.50	2.8	88.0	-7.00	72.8	0.0	72.8	n.d.
Ailleron	ALLO317	2017.03.19	7.57	0.2	100.7	0.70	57.7	0.0	57.7	7.3%
Alior Bank	ALR0321	2021.03.31	5.30	0.0	101.1	-0.01	1 217.9	0.0	1 217.9	4.8%
Alior Bank	ALR1022	2022.10.21	5.91	260.7	102.3	-0.24	209.5	0.0	209.5	n.d.
Alior Bank	ALR1221	2021.12.06	5.15	16.5	102.0	0.00	63.2	0.0	63.2	4.7%
Alior Bank	ALR0421	2021.04.29	7.61	319.0	101.7	-0.10	31.5	0.0	31.5	7.0%
American Heart of Poland	AHP0622	2022.06.27	4.87	1 240.9	100.0	0.00	202.5	0.0	202.5	n.d.
AOW Faktoring	AOW0317	2017.03.28	6.72	0.0	100.1	0.25	30.2	0.0	30.2	5.8%
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	6.70	1.2	99.5	1.00	10.1	0.0	10.1	2.9%
AOW Faktoring	AOW0618	2018.06.17	6.67	0.2	100.4	0.40	2.0	0.0	2.0	n.d.
BBI Development	BBI0217	2017.02.07	7.75	10.8	101.0	-0.20	12.2	0.0	12.2	7.3%
Best	BST0418	2018.04.30	5.50	0.9	99.9	-0.06	274.6	0.0	274.6	5.8%
Best	BSTL320	2020.03.04	5.49	0.6	99.9	0.08	143.1	0.0	143.1	n.d.
Best	BST1018	2018.10.30	6.00	1.0	99.9	0.40	75.7	0.0	75.7	5.7%
Best	BST0516	2016.05.28	6.38	0.5	100.0	-0.37	65.1	0.0	65.1	5.5%
Best	BST0319	2019.03.10	4.97	0.3	99.0	0.00	28.5	0.0	28.5	5.5%
Best	BS20118	2018.01.17	6.06	1.2	99.4	0.75	27.7	0.0	27.7	6.1%
Best	BST0820	2020.08.28	5.29	0.5	99.9	0.00	5.8	0.0	5.8	5.3%
BOŚ	BOS0724	2024.07.11	4.07	8.8	100.0	-0.49	504.1	0.0	504.1	n.d.
BZ WBK	BZW1216	2016.12.19	2.97	8.2	100.2	0.10	46.5	0.0	46.5	2.4%
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	7.28	2.2	100.0	0.00	362.4	0.0	362.4	7.2%
Capital Park	CAP0917	2017.09.23	7.04	0.1	100.5	0.37	93.5	0.0	93.5	7.1%
Capital Park	CAP1217	2017.12.23	5.97	0.1	99.0	0.00	34.7	0.0	34.7	7.1%
Capital Park	CAP0618	2018.06.03	5.98	0.4	99.0	-0.50	6.1	0.0	6.1	6.5%
Capital Park	CAP0318	2018.03.18	5.97	0.2	100.0	1.00	3.0	0.0	3.0	6.2%
Chemoservis-Dwory	CHS0318	2018.03.06	6.99	5.0	102.0	1.00	7.1	0.0	7.1	4.7%
Copernicus	CRS0416	2016.04.10	5.31	25.0	98.5	3.51	75.0	0.0	75.0	46.4%
Cube.ITG	CTG0417	2017.04.12	7.97	17.3	95.0	0.00	108.3	0.0	108.3	17.6%
Cyfrowy Polsat	CPS0721	2021.07.21	4.25	8.0	100.7	-0.17	3 885.4	0.0	3 885.4	4.0%
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	6.81	311.6	85.0	2.60	68.7	409.0	477.7	207.8%
DTP	DTP0816	2016.08.22	6.19	6.3	100.7	0.00	1.0	0.0	1.0	3.4%
Echo Investment	ECH0318	2018.03.04	4.89	0.4	100.8	0.31	352.6	0.0	352.6	4.6%
Echo Investment	ECH0519	2019.05.15	5.40	199.7	100.2	0.20	102.2	0.0	102.2	n.d.
Echo Investment	ECH0418	2018.04.20	4.96	2.2	100.4	-0.09	71.8	0.0	71.8	4.7%
ED Invest	EDI1116	2016.11.16	6.69	7.9	99.7	0.28	16.1	0.0	16.1	8.6%
EFM	EFM1216	2016.12.20	10.00	1.9	99.9	0.90	4.0	0.0	4.0	11.6%
EMPIK	EMF1117	2017.11.17	9.80	3 597.8	98.5	0.00	102.1	0.0	102.1	13.6%
Everest Capital	EVC1118	2018.11.22	6.80	24.0	100.0	0.30	113.7	0.0	113.7	6.6%
Everest Capital	EVC0418	2018.04.14	6.81	31.3	100.2	0.35	10.3	0.0	10.3	6.8%
Fast Finance	FFI0916	2016.09.27	8.80	0.7	91.0	-3.48	130.0	0.0	130.0	17.3%
Ferratum Capital Poland	FRR0517	2017.05.23	8.30	29.1	100.4	0.15	306.4	0.0	306.4	7.2%
FH DOM SA	FHS1217	2017.12.18	8.50	3.3	99.4	0.02	2.0	0.0	2.0	8.8%
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.29	1.0	89.8	0.80	646.0	0.0	646.0	13.2%
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	4.77	10.3	74.8	0.52	547.7	0.0	547.7	10.9%
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	5.49	5.4	89.0	-1.05	243.3	0.0	243.3	12.9%
Getin Noble	GNB0617	2017.06.30	3.47	86.5	93.2	-0.25	75.2	0.0	75.2	6.6%
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	5.29	4.4	81.0	-2.90	73.6	0.0	73.6	12.8%
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.36	22.8	88.0	0.45	51.0	0.0	51.0	12.4%
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	4.81	23.1	73.0	-1.50	41.1	0.0	41.1	11.5%
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	4.84	4.0	75.4	-2.58	39.2	0.0	39.2	13.0%
Getin Noble	GNB1017	2017.10.17	5.28	23.6	92.0	-0.91	23.2	0.0	23.2	7.8%
Getin Noble	GNB0820	2020.08.28	4.74	3.9	75.0	0.40	19.6	0.0	19.6	11.1%
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.36	23.9	81.9	-0.61	16.8	0.0	16.8	12.6%
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	4.90	0.1	78.0	0.99	8.4	0.0	8.4	12.6%
Getin Noble	GNB0917	2017.09.20	5.21	1.3	94.0	2.50	3.8	0.0	3.8	7.2%
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	4.80	18.7	76.9	0.01	3.1	0.0	3.1	10.8%
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	5.21	4.1	94.0	-1.00	2.8	0.0	2.8	8.7%
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	4.74	2.1	74.0	0.45	1.5	0.0	1.5	10.7%
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	5.35	18.8	87.5	-2.45	0.9	0.0	0.9	10.5%
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	4.81	23.1	76.0	2.86	0.8	0.0	0.8	10.6%
Ghelamco	GHE0519	2019.05.22	6.30	222.7	100.3	0.05	532.8	0.0	532.8	6.2%
Ghelamco	GHE0718	2018.07.11	6.77	146.5	101.5	0.55	133.1	0.0	133.1	6.6%
Ghelamco	GHI0619	2019.06.16	5.77	1.7	99.6	0.34	77.5	0.0	77.5	5.6%
Ghelamco	GHC0619	2019.06.16	5.77	1.7	99.4	-0.09	52.9	0.0	52.9	5.5%
Ghelamco	GHI0718	2018.07.09	6.27	139.1	101.6	1.40	51.5	0.0	51.5	6.0%

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk			YTM
							Sesyjny	Pakietowy	Razem	
Ghelamco	GHK0718	2018.07.09	6.27	139.1	100.6	0.55	50.8	0.0	50.8	6.8%
Ghelamco	GHJ0718	2018.07.04	6.27	14.9	100.0	-0.22	34.6	0.0	34.6	5.5%
Ghelamco	GHE1117	2017.11.27	6.55	222.5	100.5	-1.49	20.7	0.0	20.7	5.3%
Ghelamco	GHE1119	2019.11.04	5.80	2.3	99.6	-0.31	18.3	0.0	18.3	5.6%
Ghelamco	GHE0619	2019.06.16	5.27	1.5	99.9	0.00	13.9	0.0	13.9	5.2%
Ghelamco	GHE0418	2018.04.25	6.31	27.3	100.0	-0.55	4.1	0.0	4.1	5.7%
GPW	GPW0117	2017.01.02	2.94	0.7	100.7	-0.13	352.8	0.0	352.8	2.6%
GPW	GPW1022	2022.10.06	3.19	0.0	102.0	-0.20	21.2	0.0	21.2	n.d.
GTB	GTB0617	2017.06.19	9.20	2.5	100.1	0.10	1.0	0.0	1.0	n.d.
GTC	GTC0319	2019.03.11	6.24	34.2	101.1	-0.30	71.1	0.0	71.1	5.9%
Hussar	HGR0517	2017.05.17	8.50	10.0	99.8	-0.21	5.0	0.0	5.0	7.6%
IPF	IPP0620	2020.06.03	6.05	19.6	99.1	1.55	104.9	0.0	104.9	6.4%
IPOPOL	IVO0616	2016.06.26	9.00	1.0	98.6	-1.38	17.9	0.0	17.9	8.4%
JW Construction	JWC1217	2017.12.08	5.29	16.1	100.8	-0.19	11.3	0.0	11.3	n.d.
Kancelaria Medius	KME0217	2017.02.17	8.50	1.0	100.7	0.00	0.4	0.0	0.4	6.4%
Kancelaria Medius	KME0617	2017.06.02	8.00	0.6	101.8	0.30	0.1	0.0	0.1	6.1%
Kredyt Inkaso	KRI1216	2016.12.08	7.78	24.3	102.2	-1.50	1 046.3	0.0	1 046.3	n.d.
Kredyt Inkaso	KRI0619	2019.06.21	5.72	15.7	100.5	0.50	29.7	0.0	29.7	n.d.
Kruk	KRU0621	2021.06.08	4.77	2.9	101.0	0.22	265.4	0.0	265.4	4.4%
Kruk	KRU1120	2020.11.26	4.59	0.4	100.5	-0.16	88.9	0.0	88.9	4.3%
Kruk	KRU1217	2017.12.06	5.68	0.4	101.5	-0.01	49.5	0.0	49.5	3.8%
Kruk	KRU0517	2017.05.20	5.89	6.3	102.4	0.41	41.2	0.0	41.2	4.0%
Kruk	KRU0317	2017.03.07	6.27	4.0	103.0	0.68	13.4	0.0	13.4	4.1%
Kruk	KRU1121	2021.11.13	4.69	5.9	100.7	0.00	12.2	0.0	12.2	n.d.
Kruk	KRU0818	2018.08.13	6.19	7.8	104.5	0.00	10.5	0.0	10.5	5.1%
Kruk	KRU1220	2020.12.03	5.03	3.7	102.0	0.40	4.1	0.0	4.1	4.6%
Kruk	KRU1218	2018.12.05	5.98	4.1	104.0	0.00	3.1	0.0	3.1	4.5%
Kruk	KRU0620	2020.06.08	4.50	0.3	100.7	0.05	1.9	0.0	1.9	3.9%
Lokum Deweloper	LKD1017	2017.10.17	5.61	25.5	100.4	0.89	130.4	0.0	130.4	6.4%
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	9.1	84.0	5.25	24.9	0.0	24.9	63.6%
LZMO	LZM0617	2017.06.30	8.50	0.2	92.3	-7.75	9.5	0.0	9.5	n.d.
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	6.21	2.7	99.8	0.10	95.7	0.0	95.7	7.2%
M.W. Trade	MWT0616	2016.06.11	6.18	1.9	99.9	-0.25	39.8	0.0	39.8	6.7%
M.W. Trade	MWT0417	2017.04.17	5.81	2.6	100.5	0.10	10.3	0.0	10.3	5.6%
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.02	1 112.4	99.9	0.45	2 421.5	0.0	2 421.5	4.0%
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.02	1 112.4	99.9	0.38	2 018.5	0.0	2 018.5	4.0%
mBank	MBK0125	2025.01.17	3.86	772.0	100.0	0.50	100.7	0.0	100.7	3.8%
MCI Capital	MCI1218	2018.12.11	5.67	17.2	100.7	0.70	485.2	0.0	485.2	n.d.
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	6.27	17.5	101.1	0.17	3.1	0.0	3.1	5.2%
Mera	MER0616	2016.06.27	6.97	0.8	100.5	-0.55	20.1	0.0	20.1	3.7%
Midas	MDS0421	2021.04.16		0.0	86.0	1.50	12.9	0.0	12.9	7.8%
Mikrokasa	MKR0916	2016.09.12	9.50	5.0	99.5	-0.50	20.9	0.0	20.9	8.8%
Mikrokasa	MKR1016	2016.10.07	9.50	21.6	98.2	-0.80	11.0	0.0	11.0	10.6%
Mikrokasa	MKR0617	2017.06.29	8.70	0.5	100.0	2.80	5.9	0.0	5.9	10.1%
MO-BRUK	MBR0816	2016.08.31	6.69	5.5	92.9	-0.10	4.7	0.0	4.7	51.4%
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	5.05	1 950.8	100.4	0.00	102.3	0.0	102.3	4.9%
Murapol	MUR0418	2018.04.29	6.30	1.1	99.1	-0.39	32.0	0.0	32.0	6.3%
Murapol	MUR1116	2016.11.14	7.39	0.9	101.0	0.15	28.6	0.0	28.6	6.2%
Murapol	MUR1018	2018.10.19	6.31	1.2	99.7	-0.20	25.6	0.0	25.6	6.3%
Murapol	MUR0816	2016.08.14	7.29	9.0	100.7	0.15	7.1	0.0	7.1	6.1%
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	5.75	6.8	99.7	-0.30	20.1	0.0	20.1	5.3%
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	6.20	20.9	100.5	-0.49	43.1	0.0	43.1	5.8%
Paged	PGD0817	2017.08.14	5.15	6.6	100.5	0.00	232.5	0.0	232.5	n.d.
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	1.6	99.6	-0.19	87.6	0.0	87.6	2.6%
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	1.1	102.0	0.00	12.0	0.0	12.0	4.7%
PCC Rokita	PCR0620	2020.06.25	5.00	0.1	101.9	0.38	10.2	0.0	10.2	4.3%
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	0.6	103.4	-0.01	1.4	0.0	1.4	4.6%
PCC Rokita	PCR1019	2019.10.15	5.50	1.2	103.0	0.00	0.4	0.0	0.4	4.5%
PGF	PGF1120	2020.11.24	4.40	15.3	100.3	-0.05	274.9	0.0	274.9	n.d.
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	3.11	0.0	100.8	0.00	353.5	498.0	851.5	2.6%
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	3.20	1.3	100.6	0.09	137.3	0.0	137.3	2.5%
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	3.10	1.2	100.3	-0.19	110.7	0.0	110.7	2.5%
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.30	1.1	100.5	-0.05	87.9	0.0	87.9	2.3%
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	2.4	108.5	1.00	70.2	0.0	70.2	3.1%
Polbrand	PBD0616	2016.06.09	9.00	0.5	96.0	-2.00	10.0	0.0	10.0	18.6%
Polnord	PND0217	2017.02.11	6.04	7.9	99.8	-0.69	269.5	0.0	269.5	5.5%
Polnord	PND0618	2018.06.30	5.22	0.0	98.4	0.90	128.2	0.0	128.2	6.0%
Polnord	PND0218	2018.02.13	5.76	0.7	100.0	-0.25	52.9	0.0	52.9	5.5%
Pragma Faktoring	PRF1216	2016.12.19	6.17	2.0	100.4	1.26	98.4	0.0	98.4	5.5%

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk			YTM
							Sesyjny	Pakietowy	Razem	
Pragma Faktoring	PRF0218	2018.02.19	5.94	6.7	100.9	0.29	2.0	0.0	2.0	5.8%
Pragma Inkaso	PRI1117	2017.11.14	6.19	7.8	100.5	0.00	8.1	0.0	8.1	5.6%
Pragma Inkaso	PRI0518	2018.05.22	5.69	5.9	100.0	0.00	3.0	0.0	3.0	5.2%
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	6.31	30.1	100.1	-0.07	28.9	0.0	28.9	6.2%
Property Lease Fund	PLE0616	2016.06.05	9.00	6.2	29.0	0.00	0.6	0.0	0.6	497.1%
Robyg	ROB0619	2019.06.28	4.57	1 151.9	100.0	0.00	0.0	1 317.0	1 317.0	n.d.
Robyg	ROG0218	2018.02.26	5.69	0.5	101.4	0.00	22.2	0.0	22.2	5.1%
Robyg	ROB0218	2018.02.26	5.74	0.5	102.5	0.49	2.1	0.0	2.1	5.3%
Ronson	RON0119	2019.01.25	5.75	1.0	100.1	-0.09	151.2	0.0	151.2	5.6%
Ronson	RON0218	2018.02.23	6.05	2.1	102.5	0.98	2.1	0.0	2.1	4.7%
Ronson	RON0419	2019.04.19	5.41	24.0	100.4	-0.11	2.1	0.0	2.1	5.2%
Salwirak	SAL0317	2017.03.06	7.28	5.0	98.5	0.90	48.3	0.0	48.3	7.8%
Unibep	UNI0618	2018.06.01	4.30	1.4	100.0	0.00	149.2	0.0	149.2	4.3%
Unified Factory	UFC0217	2017.02.09	9.00	12.8	101.5	1.00	9.2	0.0	9.2	6.6%
Vantage	VTG0418	2018.04.16	6.72	13.6	100.7	0.60	95.1	0.0	95.1	6.6%
Vantage	VTG0518	2018.05.14	6.10	2.2	99.7	0.69	70.1	0.0	70.1	n.d.
Vantage	VTG0617	2017.06.16	5.97	2.3	100.2	0.10	2.0	0.0	2.0	5.7%
Voxel	VOX0716	2016.07.31	6.75	11.1	100.0	0.00	10.1	0.0	10.1	5.4%
WB Electronics	WBE1117	2017.11.14	5.50	20.6	101.0	0.00	206.0	0.0	206.0	n.d.
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	9.19	11.1	71.0	1.00	17.1	0.0	17.1	1043.2%
Work Service	WSE1016	2016.10.04	6.47	0.0	100.6	-0.45	6.1	0.0	6.1	5.7%
ZM Henryk Kania	KAN1117	2017.11.26	6.44	6.0	101.3	-0.55	57.1	0.0	57.1	6.1%
ZM Henryk Kania	KAN0318	2018.03.30	6.27	0.2	102.0	0.01	5.1	0.0	5.1	5.2%
RAZEM:							22 404.9	2 224.0	24 628.9	

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

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

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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Copyright © 2016 Vestor Dom Maklerski S.A. oraz podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.

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