

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

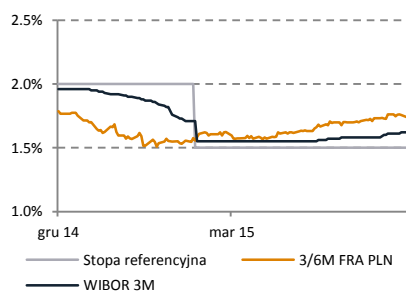
Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Grupa Emerson	GEM0715	5.70	38.9
Włodarzewska	WLO0516	4.98	22.4
Robinson Europe	RBS1017	3.80	1.0
Wierzyciel	WRL0516	2.05	74.4
Meritum Bank	MRT0421	2.00	10.7
Uboat - Line	UBT0915	1.49	0.6
Getin Noble	GNB0221	1.39	1.0
Getin Noble	GNB1120	1.20	1.9
Getin Noble	GNB0518	1.00	26.8
Work Service	WSE0717	1.00	27.0
EGB	EGB1217	-1.55	3.0
Voxel	VOL0716	-1.62	15.2
PKN Orlen	PKN0517	-1.70	64.3
Kerdos Group	KRS0318	-2.00	3627.9
Cube.ITG	CTG0417	-2.85	103.4
PCZ	PCZ1015	-11.94	101.2
PCZ	PCZ0416	-12.49	121.7
PCZ	PCZ0117	-14.00	21.5
E-Kancelaria	EKA0715	-18.01	0.5
E-Kancelaria	EKA1215	-22.00	26.7

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Multimedia Polska	MMP0520	0.80	15,238.8
Kerdos Group	KRS0318	-2.00	3,627.9
Getin Noble	GNB0218	-0.13	1,355.0
Atal	ATL1016	0.00	1,039.8
WB Electronics	WBE1117	0.50	814.2
Echo Investment	ECH0616	0.26	709.2
PKN Orlen	PKN0418	-0.70	676.4
Kruk	KRU1218	0.00	628.0
PKN Orlen	PKN1117	-0.06	627.4
Atal	ATL1015	-1.30	509.4

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

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


Źródło: Bloomberg

Wojciech Woźniak

Analityk, MPW nr 2515

(+48) 22 378 9203

Wojciech.Wozniak@vestor.pl

Michał Mordel

Analityk

(+48) 22 378 9220

Michal.Mordel@vestor.pl

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

BANK MILLENNIUM (22.06) – Spółka wyemitowała trzyletnie obligacje o wartości nominalnej PLN 300m.

BOŚ (22.06) – Spółka przeprowadził emisję niezabezpieczonych obligacji serii T o łącznej wartości nominalnej PLN 80m.

POLNORD (22.06) – Spółka uplasowała emisję trzyletnich obligacji serii M1 o wartości PLN 50m.

PKO BP (19.06) – Agencja Standard & Poor's obniżyła rating spółki do "BBB+" z "A-" z perspektywą negatywną

ORBIS (19.06) – Spółka uplasowała emisję 5-letnich obligacji serii ORB A 260620 o wartości nominalnej PLN 300m.

AB (19.06) – Spółka planuje emisję pięcioletnich niezabezpieczonych obligacji o wartości do PLN 100m.

WORK SERVICE (19.06) – Spółka wprowadziła na Catalyst obligacje serii S o wartości PLN 20m i oprocentowaniu WIBOR3M+2.5%.

ZAKŁADY MIĘSNE HENRYK KANIA (19.06) – Spółka wprowadziła do alternatywnego systemu obrotu na Catalyst obligacje na okaziciela serii E o łącznej wartości PLN 25m.

DEKPOL (19.06) – Spółka dokonała przydziału obligacji serii C1 o łącznej wartości PLN 12.5m.

BANCO SANTANDER (18.06) – Moody's Investors Service podwyższył ratingi długoterminowego długu i depozytów Banco Santander do A3 z Baa1 z perspektywą pozytywną.

LC CORP (18.06) – Spółka wprowadziła na Catalyst pięcioletnie, niezabezpieczone obligacje serii LCC005200320 o wartości PLN 65m i oprocentowaniu WIBOR6M+3.2%.

CHEMOSERVIS-DWORY (18.06) – Spółka wprowadziła na BondSpot pięcioletnie, niezabezpieczone obligacje serii A o wartości PLN 15m i oprocentowaniu WIBOR6M+5.35%.

GHELAMCO (16.06) – Zapisy na obligacje serii CPPB o wartości PLN 30m potrwają od 16 do 23 czerwca.

MO-BRUK (15.06) – Spółka wprowadziła na Catalyst obligacje serii B o łącznej wartości PLN 20m i oprocentowaniu WIBOR3M+5%.

KERDOS GROUP (15.06) – Emisja obligacji serii K doszła do skutku wobec faktu, iż obligacje o wartości PLN 4.05m zostały należycie subskrybowane i opłacone.

ZM HENRYK KANIA (15.06) – Zarządu GPW podjął uchwałę w sprawie wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu Catalyst obligacji na okaziciela serii D spółki o łącznej wartości nominalnej PLN 45m.

ELZAB (15.06) – Spółka wprowadziła na Catalyst obligacje na okaziciela serii A/2015 o łącznej wartości PLN 25m i oprocentowaniu WIBOR6M+1.8%.

PCC ROKITA (15.06) – Zapisy na obligacje serii CA o wartości PLN 20m potrwają od 16 do 23 czerwca.

Największe obroty, wzrosty i spadki.

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 32.0m** wobec PLN 67.8m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 15.2m, odnotowano na obligacjach **Multimedii Polska** serii MMP0520. Całość obrotu była obrotem sesyjnym. Kurs serii na BondSpot wzrósł o 0.8 p.p.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **Grupy Emerson** (seria GEM0715). Kurs serii wzrósł o 5.7 punkta procentowego, z poziomu 88.3% do 94.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 38.9k.

Obligacje spółki **E-Kancelaria**, serii EKA1215, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 22.0 punkty procentowe z 39.0% do 17.0%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 26.7k.

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa		Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.97%	0.07
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.71%	-0.09
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	3.25%	-0.07
WIBOR6M	1.79%	0.01
WIBOR3M	1.72%	0.01
Stopa referencyjna	1.50%	0.00

Źródło: Bloomberg

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc. (%)
BGK	IDS1022	121.00	5.75
BGK	IDS1018	110.50	6.25
BGK	IDS1018	110.13	6.25
Kruk	KRU1018	108.88	6.15
Poznańska 37	POA0117	108.85	8.00
Nordic Development	NOR1016	108.50	10.00
Novavis	NVV1217	108.00	8.00
Poznańska 37	POB0117	108.00	8.00
PKN Orlen	PKN0420	106.80	5.00
Kruk	KRU1218	106.50	5.98
MEXPOL	MPL0316	68.60	9.00
Midas	MDS0421	66.50	
E-Kancelaria	EKA1115	64.80	10.00
E-Kancelaria	EKA0616	64.00	10.00
E-Kancelaria	EKA0715	49.99	9.91
PTI	PTI1115	48.99	6.66
EBI	EIB0617	35.71	
Midas	MDS0421	34.28	
E-Kancelaria	EKA1215	17.00	9.00
Uboat - Line	UBT0915	1.50	7.65

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

Kalendarium tygodniowe.

	Spółka	Seria	Kurs	Bieżące oprocentowanie
Dzień ustalania praw do odsetek				
22-6-2015	2C Partners	2CP0316	98.5	10.00
	2C Partners	2CP0317	99.9	9.50
	AmRest Holdings	AMR0618	100.6	4.45
	Amrest	AMR0919	101.4	4.40
	Agencja Rozw. Przem.	ARP1217	101.5	3.55
	Getin Noble	GNB0617	100.8	3.75
	GPW	GPW0117	100.8	3.22
	IPF Investments Polska	IPP0615	100.3	9.16
	Kleba Invest	KIN0615	n.a.	10.00
	Kerdos Group	KRS0316	98.0	8.00
	Kerdos Group	KRS0318	98.0	8.00
	Kerdos Group	KRS1217	94.0	8.00
	MEXPOL	MPL0316	68.6	9.00
	Novavis	NVV1217	108.0	8.00
	PCZ	PCZ0117	100.0	9.50
	PCZ	PCZ0416	100.0	10.00
	PCZ	PCZ0615	100.0	7.65
	PCZ	PCZ0617	100.0	9.40
	PCZ	PCZ0916	100.0	9.50
	PCZ	PCZ1015	100.0	11.00
	PCZ	PCZ1117	100.0	9.40
	Poznańska 37	POA0117	108.9	8.00
	Poznańska 37	POB0117	108.0	8.00
	Trakcja	TRJ1215	100.0	6.80
	Trakcja	TRK1215	101.5	5.80
	Work Service	WSE0317	100.0	4.15
23-6-2015	Mikrokasa	MKR0417	100.0	9.00
	Polbrand	PBD1017	97.9	9.00
24-6-2015	Echo Investment	ECH0716	101.7	4.90
	Kredyt Inkaso	KR20116	100.3	7.45
	Kredyt Inkaso	KRI0116	100.0	7.55
25-6-2015	Kruk	KRU1018	108.9	6.15
	Mirbud	MRB0717	99.9	7.05
26-6-2015	Action	ACT0717	100.9	3.45
	Kancelaria Medius	KME1015	100.0	9.00
	Polbrand	PBD0116	100.0	11.00
	Work Service	WSE1016	102.5	6.40
Wykup obligacji				
22-6-2015	Robyg	ROB0615	n.d.	n.d.
23-6-2015	Mikrokasa	MKR0615	n.d.	n.d.
26-6-2015	Gino Rossi	GRI0615	n.d.	n.d.

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

Informacje ze spółek.

BANK MILLENNIUM (22.06) – Spółka wyemitowała trzyletnie obligacje o wartości nominalnej PLN 300m. Obligacje zostały wyemitowane w ramach Drugiego Programu Emisji Obligacji, w trybie oferty niepublicznej, skierowanej do inwestorów instytucjonalnych. Termin wykupu obligacji przypada w 22 czerwca 2018 r. Bank będzie ubiegał się o wprowadzenie obligacji do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu.

BOŚ (22.06) – Spółka przeprowadził emisję niezabezpieczonych obligacji serii T o łącznej wartości nominalnej PLN 80m. Cel emisji nie został określony. Emisja została przeprowadzona w ramach programu emisji obligacji o maksymalnej wartości programu w wysokości PLN 2mld.

POLNORD (22.06) – Spółka uplasowała emisję trzyletnich obligacji serii M1 o wartości PLN 50m. Wartość zapisów przekroczyła wartość oferty o PLN 0.6m. Obligacje są oprocentowane WIBOR3M+3.5%.

PKO BP (19.06) – Agencja Standard & Poor's obniżyła rating spółki do "BBB+" z "A-" z perspektywą negatywną oraz potwierdziła ocenę krótkoterminową na poziomie "A-2". Agencja podała, że nie klasyfikuje PKO BP jako banku powiązanego z państwem. W ocenie agencji, przygotowywane prawo dotyczące restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, prawdopodobnie ograniczy zdolność wsparcia banku przez instytucje państwowe. Według agencji, ze względu na znaczenie PKO BP w systemie bankowym, bank ten nadal może otrzymać wsparcie, jednak analitycy agencji nie wierzą by do takiej nadzwyczajnej interwencji doszło.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 2015

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2015.06.23	Mikrokasa	1	n.a.
2015.06.26	Gino Rossi	20	n.a.
2015.06.29	BBF	3	n.a.
2015.06.29	Alior Bank	147	0.0%
2015.06.30	IPF	200	0.2%
2015.06.30	Kleba Invest	3	n.a.
2015.06.30	PCZ	8	n.a.
2015.07.09	Capital Park	10	0.2%
2015.07.10	Emmerson	1	-6.0%
2015.07.11	E-Kancelaria	1	-50.0%
2015.07.25	MYSLAW	1	2.2%
2015.08.08	P.R.E.S.C.O.	10	3.5%
2015.08.13	Raport	15	-1.0%
2015.08.30	Eurocent	2	0.8%
2015.09.07	EFM	2	-1.1%
2015.09.25	WDB Ubezp.	2	0.5%
2015.09.27	Uboat - Line	5	-98.5%
2015.10.02	Uniserv-	6	-0.7%
2015.10.04	Medius	2	0.0%
2015.10.05	Millennium	250	1.3%
2015.10.08	Atal	8	0.7%
2015.10.19	Instalexport	5	-5.5%
2015.10.21	PKO AB*	800	3.8%
2015.10.23	E-Kancelaria	2	-10.0%
2015.10.31	PCZ	13	-14.9%
2015.11.01	Quality All	2	-2.0%
2015.11.06	M.W. Trade	34	-0.2%
2015.11.06	E-Kancelaria	4	-35.2%
2015.11.07	M.W. Trade	6	0.0%
2015.11.08	Mikrokasa	2	-0.2%
2015.11.08	PTI	7	-51.0%
2015.11.09	IIF	3	0.3%
2015.11.15	SAF	2	-0.1%
2015.11.18	Klon	4	0.6%
2015.11.22	Murapol	5	-1.3%
2015.12.04	Próchnik	6	-0.8%
2015.12.04	E-Kancelaria	4	-83.0%
2015.12.08	Blue Tax	1	-3.7%
2015.12.17	M.W. Trade	10	0.0%
2015.12.21	Invista	1	0.0%
2015.12.23	Polkap	1	-2.5%
2015.12.23	E-Kancelaria	1	-20.0%
2015.12.31	Trakcja	30	1.5%
2015.12.31	Trakcja	3	0.0%

* notowana w EUR

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

ORBIS (19.06) – Spółka uplasowała emisję 5-letnich obligacji serii ORB A 260620 o wartości nominalnej PLN 300m. Oprocentowanie obligacji wynosi WIBOR6M+0.97%. Środki uzyskane z emisji papierów w całości przeznaczone zostaną na spłatę części kredytu zaciągniętego przez spółkę. Papiery zabezpieczone będą hipoteką łączną na nieruchomościach spółki. Prezes i CEO Orbisu Gilles Clavie poinformował, że efektywna dywersyfikacja źródeł długoterminowego finansowania znacząco przyspieszy rozwój spółki, potwierdzając jeszcze raz fakt, że transakcja przejęcia 38 hoteli w 5 krajach, zawarta w styczniu 2015, doskonale odpowiada strategii rozwoju spółki.

AB (19.06) – Spółka planuje emisję pięcioletnich niezabezpieczonych obligacji o wartości do PLN 100m. Spółka nie podaje wysokości oprocentowania. Poprzednia emisja była oprocentowana WIBOR 6M+1.6%. Członek zarządu AB Grzegorz Ochędzan w komunikacie prasowym poinformował, iż pozyskane finansowanie spółka wykorzysta do strategicznego rozwoju działalności grupy na rynku czeskim.

WORK SERVICE (19.06) – Spółka wprowadziła na Catalyst obligacje serii S o wartości PLN 20m i oprocentowaniu WIBOR3M+2.5%. Termin spłaty obligacji przypada na 30 marca 2017 r. Obligatariusze mogą zażądać wykupienia obligacji przy przekroczeniu poziomu 3x przez wskaźnik zobowiązania finansowe netto /EBITDA lub 1.5x przez wskaźnik zobowiązania finansowe netto /aktywa netto

ZAKŁADY MIĘSNE HENRYK KANIA (19.06) – Spółka wprowadziła do alternatywnego systemu obrotu na Catalyst obligacje na okaziciela serii E o łącznej wartości PLN 25m.

DEKPOL (19.06) – Spółka dokonała przydziału obligacji serii C1 o łącznej wartości PLN 12.5m. Termin wykupu obligacji przypada na 19 czerwca 2019 roku.

BANCO SANTANDER (18.06) – Moody's Investors Service podwyższył ratingi długoterminowego długu i depozytów Banco Santander do A3 z Baa1 z perspektywą pozytywną. W komunikacie podano, iż zmiana ratingu była zapowiedziana przez agencję w dniu 17 marca 2015 r. w związku z ogłoszoną wcześniej nową metodologią oceny banków przez Moody's i rewizją oceny rządowego wsparcia dla tych banków. Podwyższenie o jeden poziom ratingu depozytowego i nadrzędnego długu niezabezpieczonego do A3 z perspektywą pozytywną wynika z potwierdzenia ratingu Baseline Credit Assessment (BCA) Adjusted Baseline Credit Assessment (Adjusted BCA) na poziomie baa1, a także z analizy agencji, która doprowadziła do przyznania ratingów o poziom wyższych niż Adjusted BCA, podano. Wśród czynników, które wpłynęły na zmianę wymieniono działalność banku na zróżnicowanych rynkach, akceptowalny poziom ryzyka związanego z aktywami, odpowiedni poziom kapitału i zwiększającą się rentowność. Podkreślono także umiarkowane prawdopodobieństwo pomocy publicznej dla banku.

LC CORP (18.06) – Spółka wprowadziła na Catalyst pięcioletnie, niezabezpieczone obligacje serii LCC005200320 o wartości PLN 65m i oprocentowaniu WIBOR6M+3.2%. Środki pozyskane z nowej emisji zostały przeznaczone na spłatę serii obligacji, która wygasła w maju.

CHEMOSERVIS-DWORY (18.06) – Spółka wprowadziła na BondSpot pięcioletnie, niezabezpieczone obligacje serii A o wartości PLN 15m i oprocentowaniu WIBOR6M+5.35%. Obligatariusze mogą zażądać wykupienia obligacji w przypadku wykazania skonsolidowanej straty operacyjnej narastająco za poprzednie 12 miesięcy, przekroczenia poziomu 3.75x przez wskaźnik dług netto/EBITDA lub 0.65x przez wskaźnik ogólnego zadłużenia.

GHELAMCO (16.06) – Zapisy na obligacje serii CPPB o wartości PLN 30m potrwają od 16 do 23 czerwca. Obligacje są oprocentowane WIBOR6M+4% i zapadają za cztery lata. Poprzednia publiczna emisja obligacji serii PPB o wartości PLN 50m, która ruszyła 28 maja, została uplasowana po czterech dniach.

MO-BRUK (15.06) – Spółka wprowadziła na Catalyst obligacje serii B o łącznej wartości PLN 20m i oprocentowaniu WIBOR3M+5%. Ich zabezpieczeniem jest zastaw na zakładzie do produkcji paliw alternatywnych, hipoteka na prawie użytkowania wieczystego oraz oświadczenie o poddaniu się egzekucji. Obligacje zastąpiły wygasającą serię A o wartości PLN 50m. Pozostała część środków została pozyskana z kredytu w Banku Ochrony Środowiska, którego wypłata w kwocie PLN 30m uzależniona była od powodzenia emisji obligacji.

KERDOS GROUP (15.06) – Emisja obligacji serii K doszła do skutku wobec faktu, iż obligacje o wartości PLN 4.05m zostały należycie subskrybowane i opłacone. Łączna pula oferowanych obligacji miała wartość PLN 6m.

ZAKŁADY MIĘSNE HENRYK KANIA (15.06) – Zarządu GPW podjął uchwałę w sprawie wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu Catalyst obligacji na okaziciela serii D spółki o łącznej wartości nominalnej PLN 45m.

ELZAB (15.06) – Spółka wprowadziła na Catalyst obligacje na okaziciela serii A/2015 o łącznej wartości PLN 25m i oprocentowaniu WIBOR6M+1.8%. Marża może zostać podniesiona do 3.2%, jeśli Elzab wykaże wzrost relacji długu netto do EBITDA powyżej 3.5x lub spadek wskaźnika obsługi odsetek (EBITDA do łącznej kwoty odsetek) poniżej 1.3x. Obligacje zostały wyemitowane w ramach programu do PLN 50m.

PCC ROKITA (15.06) – Zapisy na obligacje serii CA o wartości PLN 20m potrwają od 16 do 23 czerwca. Obligacje o stałym oprocentowaniem 5% i odsetkami wypłacanymi kwartalnie, zapadają po 5 latach. Spółka pozostawia sobie możliwość wcześniejszego ich wykupu. W tym wypadku spółka zapłaci jednak obligatariuszom premię w wysokości 0.05% wartości nominalnej za każde pełne 30 dni pozostające do dnia spłaty, ale nie więcej niż 0.6%.

Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-06-19

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
LC Corp	LCC0320	65.0	PLN	2015-03-20	2020-03-20	5.0	6M	3.20%		n.d.	n.d.
Ronson Europe NV	RON0419	15.5	PLN	2015-04-21	2019-04-19	4.0	6M	3.60%		100.2	5.32%
Developres SP ZOO	DVR0318	15.0	PLN	2015-03-06	2018-03-06	3.0	6M	5.00%	Tak	100.8	6.37%
Capital Park SA	CAP0318	11.1	PLN	2015-03-18	2018-03-18	3.0	3M	4.30%		100.0	5.62%
Ronson	RON0119	10.0	PLN	2015-01-26	2019-01-25	4.0	6M	4.00%		100.0	5.80%
BBI Development	BBI0218	35.0	PLN	2015-02-20	2018-02-22	3.0	6M	5.00%		100.4	6.63%
Capital Park SA	CAP1217	53.9	PLN	2014-12-23	2017-12-23	3.0	3M	4.30%		98.9	6.50%
Ghelamco	GHE0619	50.0	PLN	2014-12-16	2019-06-16	4.5	6M	3.50%	Tak	99.4	5.46%
Echo Investment	ECH0418	50.0	PLN	2014-10-20	2018-04-20	3.5	6M	3.15%		101.2	4.07%
Echo Investment	ECH0318	75.0	PLN	2014-10-06	2018-03-04	3.4	6M	3.15%		101.6	4.15%
Ghelamco	GHE0918	6.3	EUR	2014-09-30	2018-09-28	4.0	EURIBOR	4.30%	Tak	100.0	4.35%
Ghelamco	GHE1117	37.8	PLN	2014-08-26	2017-11-27	3.3	6M	4.75%	Tak	100.8	5.99%
Echo Investment	ECH0716	25.0	PLN	2014-07-22	2016-07-02	1.9	6M	2.85%		101.7	2.95%
Echo Investment	ECH0616	50.0	PLN	2014-07-21	2016-06-26	1.9	6M	2.95%		101.5	3.29%
Ghelamco	GHK0718	11.2	PLN	2014-07-16	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	100.8	6.00%
Ghelamco	GHC0718	30.8	PLN	2014-07-15	2018-07-16	4.0	6M	5.00%	Tak	100.0	7.16%
Ghelamco	GHI0718	30.0	PLN	2014-07-09	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	100.2	6.22%
Ghelamco	GHI0718	30.0	PLN	2014-07-04	2018-07-04	4.0	6M	4.50%	Tak	100.5	6.11%
Vantage	VTG0617	23.5	PLN	2014-06-16	2017-06-16	3.0	3M	4.30%	Tak	100.2	5.53%
Vantage	VTG0618	13.3	PLN	2014-06-16	2018-06-16	4.0	3M	4.95%		101.0	6.19%
LC Corp SA	LCC0619	50.0	PLN	2014-06-06	2019-06-06	5.0	6M	3.50%		102.5	4.59%
Ronson	RON0218	5.0	PLN	2014-05-23	2018-02-23	3.8	6M	4.25%		101.5	5.26%
Ronson	RON0518	28.0	PLN	2014-05-20	2018-05-20	4.0	6M	3.50%	Tak	100.0	5.20%
Echo Investment	ECH0519	70.5	PLN	2014-05-15	2019-05-15	5.0	6M	3.60%		100.0	5.38%
Ghelamco	GHE0418	27.2	PLN	2014-04-25	2018-04-25	4.0	6M	4.50%	Tak	100.9	5.92%
Ghelamco	GHE0718	120.4	PLN	2014-04-11	2018-07-11	4.3	6M	5.00%	Tak	101.5	6.24%
GTC	GTC0319	200.0	PLN	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%		100.1	6.24%
Robyg	ROG0218	15.0	PLN	2014-02-28	2018-02-26	4.0	3M	4.00%		101.5	4.99%
Robyg	ROB0218	45.0	PLN	2014-02-25	2018-02-26	4.0	6M	4.00%		105.1	3.50%
Echo Investment	ECH0219	100.0	PLN	2014-02-19	2019-02-19	5.0	6M	3.60%		101.5	3.63%
Polnord	PND0217	50.0	PLN	2014-02-11	2017-02-11	3.0	3M	4.35%	Tak	100.2	5.93%
BBI Development	BBI0217	53.0	PLN	2014-02-06	2017-02-07	3.0	6M	6.00%		100.6	6.67%
Ghelamco	GHE0118	114.5	PLN	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	Tak	101.0	5.93%
Robyg	ROB1216	35.0	PLN	2013-12-20	2016-12-20	3.0	6M	3.50%		100.8	3.69%
LC Corp	LCC1018	50.0	PLN	2013-10-31	2018-10-30	5.0	6M	3.50%		102.6	4.43%
Ghelamco	GHE0816	9.2	PLN	2013-08-14	2016-08-12	3.0	6M	4.00%		99.5	4.43%
Vantage	VTG0816	20.0	PLN	2013-08-09	2016-08-09	3.0	3M	5.50%		100.4	6.83%
Ronson	RON0716	9.3	PLN	2013-07-15	2016-07-15	3.0	6M	4.55%		102.5	2.50%
Ghelamco	GHE0716	20.0	PLN	2013-07-12	2016-07-12	3.0	6M	5.00%		101.5	5.31%
Echo Investment	ECH0618	80.0	PLN	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%		102.0	4.56%
Robyg	ROB0616	90.0	PLN	2013-06-19	2016-06-23	3.0	6M	4.50%		102.5	2.71%
Ronson	RON0616	23.6	PLN	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%		101.5	3.38%
Ronson	RON0617	83.5	PLN	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	Tak	102.5	5.00%
Dom Development	DOM0318	50.0	PLN	2013-03-26	2018-03-26	5.0	6M	2.65%		101.7	3.77%
BBI Development	BBI0216	22.0	PLN	2013-02-20	2016-02-22	3.0	6M	6.50%		101.5	8.27%
Echo Investment	ECH0417	200.0	PLN	2013-01-31	2017-04-28	4.2	6M	3.80%		103.4	2.45%

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2015

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ 12MEBITDA	12MEBITDA/ 12M Odsetki zapłacone	12M CFO/ 12M Odsetki zapłacone
BBI Development	58%	33%	3.2x	0.7x	0.2x	18.5x	0.5x	-1.8x
Dom Development	13%	6%	2.9x	0.5x	2.2x	2.0x	2.6x	2.6x
Echo Investment	92%	43%	2.1x	1.0x	0.9x	12.5x	1.3x	-0.3x
GTC	163%	54%	1.1x	1.0x	0.9x	21.4x	0.9x	1.9x
JW Construction	32%	13%	1.0x	1.0x	1.0x	22.9x	0.2x	3.0x
LC Corp	52%	25%	3.1x	1.0x	2.1x	7.5x	2.6x	2.4x
Marvipol	35%	12%	2.2x	0.6x	3.6x	1.6x	3.1x	10.4x
Polnord	39%	24%	2.6x	0.7x	0.7x	14.0x	1.1x	-0.4x
Rank Progress	151%	55%	1.4x	0.7x	0.1x	125.9x	0.2x	-0.7x
Robyg	32%	12%	2.9x	1.2x	12.9x	2.5x	2.7x	2.3x
Ronson	41%	22%	6.9x	0.7x	2.9x	-8.0x	-1.8x	-4.5x
Vantage Development	51%	30%	3.4x	1.0x	2.1x	66.9x	0.3x	-7.3x

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Spółki wierzytelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-06-19

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Kredyt Inkaso SA	KRI1018	69.0	PLN	2015-04-27	2018-10-29	3.5	6M	3.60%		100.8	5.12%
Pragma Faktoring SA	PRF0418	10.0	PLN	2015-04-23	2018-04-23	3.0	3M	4.00%	Tak	100.0	5.59%
Best	BST0319	35.0	PLN	2015-03-10	2019-03-10	4.0	3M	3.30%		99.5	5.03%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		100.7	5.05%
Pragma Faktoring SA	PRF0218	10.0	PLN	2015-02-19	2018-02-18	3.0	3M	4.25%	Tak	100.6	5.39%
Pragma Faktoring SA	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	101.0	5.58%
KRUK	KRU1220	10.0	PLN	2014-12-03	2020-12-03	6.0	3M	3.35%		102.5	4.04%
Casus Finanse SA	CAS1117	24.0	PLN	2014-11-14	2017-11-14	3.0	6M	5.20%		100.8	6.31%
Best	BST1018	50.0	PLN	2014-10-30	2018-10-30	4.0	-	6.00%		100.6	5.78%
Kancelaria Medius SA	KME0916	2.3	PLN	2014-09-26	2016-09-26	2.0	-	9.50%	Tak	97.1	11.19%
e-Kancelaria	EKA0916	3.0	PLN	2014-09-15	2016-09-15	2.0	3M	6.39%		74.9	40.34%
Kredyt Inkaso I NSFIZ	KI10517	50.0	PLN	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	Tak	99.9	5.67%
Best	BST0418	45.0	PLN	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		100.5	5.33%
e-Kancelaria	EKK1016	1.8	PLN	2014-04-25	2016-10-25	2.5	3M	6.29%		82.0	38.72%
MW Trade	MWT0417	15.0	PLN	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		100.9	5.47%
e-Kancelaria	EKA0816	2.8	PLN	2014-02-19	2016-08-19	2.5	3M	6.29%		69.8	66.40%
BEST II NSFIZ	BS20118	40.0	PLN	2014-01-17	2018-01-17	4.0	6M	4.30%		100.2	6.09%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	PLN	2014-01-13	2018-01-15	4.0	6M	4.40%		101.8	5.43%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	PLN	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		101.0	4.96%
e-Kancelaria	EKK1215	1.0	PLN	2013-12-23	2015-12-23	2.0	3M	6.30%		80.0	89.97%
KRUK	KRU1217	15.0	PLN	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.00%		103.8	4.08%
KRUK	KRU1218	10.0	PLN	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.30%		109.5	3.11%
e-Kancelaria	EKA1215	4.5	PLN	2013-12-04	2015-12-04	2.0	3M	6.30%		13.3	668.07%
Presco Group	PRE1117	35.0	PLN	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%		100.1	5.95%
Fast Finance	FFI1116	8.6	PLN	2013-11-15	2016-11-15	3.0	6M	7.00%	Tak	97.0	12.76%
GPM Vindexus	VIN1116	10.0	PLN	2013-11-08	2016-11-08	3.0	3M	6.25%	Tak	101.0	7.03%
e-Kancelaria	EKA1016	2.3	PLN	2013-10-17	2016-10-17	3.0	6M	6.29%		71.0	154.51%
KRUK	KRU1018	40.0	PLN	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.50%		108.9	3.42%
Fast Finance	FFI0916	3.9	PLN	2013-09-27	2016-09-27	3.0	6M	7.00%	Tak	94.9	13.13%
DTP	DTP0816	11.0	PLN	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%	Tak	100.9	5.40%
KRUK	KRU0818	50.0	PLN	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.50%		105.0	3.04%
e-Kancelaria	EKA0616	2.5	PLN	2013-06-28	2016-06-27	3.0	-	10.00%		64.0	98.98%
KRUK	KRU0618	15.0	PLN	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.50%		104.8	4.67%
Presco Group	RNK0616	131.8	PLN	2013-06-14	2016-06-16	3.0	6M	5.50%		89.5	17.04%
KRUK	KRU0517	40.0	PLN	2013-05-20	2017-05-20	4.0	3M	4.20%		104.0	3.41%
e-Kancelaria	EKA1115	3.6	PLN	2013-05-06	2015-11-06	2.5	-	10.00%		64.8	4431.03%
KRUK	KRU0317	30.0	PLN	2013-03-07	2017-03-07	4.0	3M	4.60%		104.5	3.58%
Fast Finance	FFI0116	10.9	PLN	2013-01-10	2016-01-15	3.0	6M	7.00%		97.0	13.94%
KRUK	KRU1216	20.0	PLN	2012-12-06	2016-12-06	4.0	3M	4.60%		104.3	3.48%
Best	BST0516	39.0	PLN	2012-11-28	2016-05-28	3.5	3M	4.70%		100.5	5.85%
KRUK	KRU1116	30.0	PLN	2012-11-05	2016-11-05	4.0	3M	4.60%		103.8	3.31%
Presco Group	PRE0815	10.0	PLN	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%		103.5	-16.43%

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 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	72.2%	32.6%	9.5	308%	2.0	6.3	55%	46%
DTP	18.9%	15.0%	23.6	160%	0.9	9.9	53%	48%
Fast Finance	108.3%	19.4%	8.2	3%	4.4	2.3	42%	33%
Kredyt Inkaso*	134.2%	51.9%	4.7	42%	4.5	2.7	65%	38%
Kruk	114.2%	50.0%	2.2	29%	3.2	4.7	43%	32%
P.R.E.S.C.O.	39.8%	26.1%	7.9	61%	4.8	2.0	21%	61%

* Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014

Źródło: Dane spółek, obliczenia Vestor DM

Ratingi Fitch dla polskich spółek.

Ratingi Fitch na polskie banki

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

Źródło: Fitch

Ratingi Fitch na pozostałe spółki

Spółka	PKN Orlen	Energa	PKP	P4	Tauron	PGE	Enea	PKP Intercity
Rating	BBB-	BBB	BBB	B+	BBB	BBB+	BBB	BBB
Data	2015.06.17	2015.06.17	2014.11.06	2015.03.12	2014.10.24	2015.05.21	2015.04.27	2015.06.17
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	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

Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Waluta	Bieżąca wart.emisji (mln)	Tyg. zm. ceny	Kurs zamknięcia (2015-06-19)	YTM (%) (2015-06-19)	Rating Fitch	Z-Spread (2015-06-19)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	400.00	-0.11%	99.19	4.15%	Ba2*	334 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.07%	104.36	1.00%	BB	63 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	-0.04%	100.71	0.41%	BBB-	16 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.09%	104.54	1.09%	BBB-	146 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	-0.17%	101.22	2.03%	BBB-	160 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	0.00%	110.19	6.80%	B1*	152 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	-0.53%	108.33	1.42%	BBB	84 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	-0.14%	101.58	1.22%	BBB+	75 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.04%	104.76	1.07%	Baa3*	80 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.39%	100.40	2.43%	BBB-	167 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.03%	101.39	-0.27%	A3*	15 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.03%	101.13	0.28%	A3*	-5 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.06%	103.50	0.17%	A3*	70 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.00%	103.70	4.04%	A3*	194 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	-0.14%	103.37	1.35%	A3*	92 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	-1.11%	111.03	8.78%	B2*	205 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	0.00%	112.26	8.39%	B2*	36 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	-0.14%	100.08	1.35%	A3*	85 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	-0.28%	110.25	5.20%	B1*	213 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	96.00	-0.06%	104.13	6.50%	B1*	74 pb

* rating Moody's ** rating S&P

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narostałe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					19.06	18.06	17.06	16.06	15.06		Sesyjny	Pakietowy	Razem
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	0.96	99.9	99.2	99.2	99.2	99.2	0.70	3.9	0.0	3.9
SMT	SMT0917	2017.09.28	6.41	15.10	101.8	101.5	101.5	101.5	101.5	0.26	16.5	0.0	16.5
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	7.65	0.00	1.5	0.5	0.0	0.0	0.0	1.49	0.6	0.0	0.6
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	8.16	1.83	99.3	99.3	99.3	99.4	99.0	-0.10	14.2	0.0	14.2
Vantage	VTG0816	2016.08.09	7.15	0.88	100.4	100.4	100.4	100.4	100.4	0.00	4.7	0.0	4.7
Vindexus	VIN1116	2016.11.08	7.90	9.96	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	-0.05	40.8	0.0	40.8
Voxel	VOX0716	2016.07.31	6.99	27.58	98.5	97.9	97.9	98.0	99.7	-1.24	57.3	0.0	57.3
Voxel	VOL0716	2016.07.11	6.55	29.43	98.6	98.6	100.2	100.2	100.2	-1.62	15.2	0.0	15.2
Warimpex	WXB0316	2016.03.31	8.66	19.93	98.8	98.8	98.5	98.5	98.5	0.08	13.1	0.0	13.1
WB Electronics	WBE1117	2017.11.14	5.41	5.93	101.2	101.2	100.7	100.7	100.7	0.50	814.2	0.0	814.2
WDB Brok. Ubezp.	WDB0915	2015.09.25	9.00	0.00	100.5	99.9	99.9	99.9	99.9	0.59	4.8	0.0	4.8
Wierzyciel	WRL0516	2016.05.13	9.60	10.52	99.5	98.3	98.0	98.0	97.9	2.05	74.4	0.0	74.4
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	9.17	9.80	88.4	83.0	83.0	83.0	83.5	4.98	22.4	0.0	22.4
Work Service	WSE0717	2017.07.08	7.45	33.88	105.0	104.0	104.0	104.0	104.0	1.00	27.0	0.0	27.0
Work Service	WSE1016	2016.10.04	6.40	14.03	102.5	102.5	102.5	103.0	103.0	-0.50	2.1	0.0	2.1
RAZEM:											27,781.9	4,236.0	32,017.9

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).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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