Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Włodarzewska	WLO0516	14.00	28.5
Getin Noble	GNB0320	3.45	332.6
Getin Noble	GNB0321	3.00	2063.6
Getin Noble	GNB0421	3.00	1802.7
Getin Noble	GNB0518	3.00	51.6
Mera	MER0616	2.20	7.8
Getin Noble	GNF0618	2.00	12.3
Getin Noble	GNB1219	1.41	30.1
Ghelamco	GHK0718	1.25	40.1
DTP	DTP0816	1.20	3.0
Kruk	KRU0618	-2.69	1.1
Czerwona Torebka	CZT0416	-2.98	30.0
Getin Noble	GNO1120	-3.00	391.8
Getin Noble	GNB0318	-3.76	237.6
2C Partners	2CP0416	-3.89	7.3
2C Partners	2CP0517	-4.95	9.0
Getin Noble	GNB0917	-5.00	367.1
Mikrokasa	MKR0916	-7.25	9.9
2C Partners	2CP0316	-8.50	10.2
Getin Noble	GNB0420	-8.50	79.2

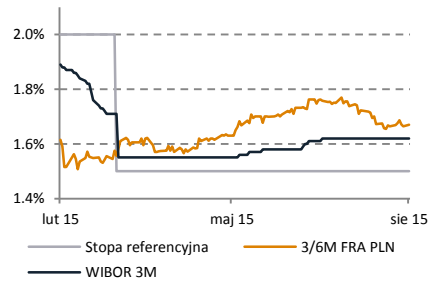
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
BGK	BGK1016	-0.85	5 086.3
PKN Orlen	PKN0418	-0.45	4 109.2
Sygnity	SGN1217	0.00	4 020.0
PKN Orlen	PK11117	-0.10	3 160.2
Getin Noble	GNB0321	3.00	2 063.6
Getin Noble	GNB0720	-0.20	1 975.1
Getin Noble	GNB0421	3.00	1 802.7
Ghelamco	GHI0619	0.04	1 635.8
Getin Noble	GNB0221	1.00	1 483.2
IPF	IPP0620	0.00	1 123.4

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

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



Źródło: Bloomberg

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

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

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

CYFROWY POLSAT (21.07) – Spółka wyemitowała obligacje serii A o wartości nominalnej PLN 1mld.

FM BANK (31.07) – Agencja ratingowa EuroRating utrzymała rating banku na niezmienionym poziomie BB+ z perspektywą stabilną.

DROP (31.07) – Spółka wyemitowała obligacje serii C o łącznej wartości nominalnej PLN 5m zapadające w lipcu 2025r**.**

DUON (31.07) – Obligacje serii A o wartości nominalnej PLN 30m zostały wprowadzone do obrotu na BondSpot.

TORPOL (31.07) – Spółka wyemitowała obligacje serii A o wartości nominalnej PLN 40m.

CREDIT AGRICOLE POLSKA (30.07) – Agencja ratingowa EuroRating utrzymała rating banku na niezmienionym poziomie BBB z perspektywą stabilną.

DEUTSCHE BANK POLSKA (30.07) – Agencja ratingowa EuroRating utrzymała rating banku na niezmienionym poziomie BBB+ z perspektywą negatywną.

AB (30.07) – Spółka wyemitowała obligacje serii AB02 o łącznej wartości nominalnej PLN 70m oprocentowane WIBOR6M+1.5%.

JSW (30.07) – Obligatariusze mają prawo żądać wcześniejszego wykupu obligacji.

DEKPOL (30.07) – Spółka odstąpiła od emisji obligacji serii D.

SCO-PAK (29.07) – Spółka wyemitowała obligacje serii H o wartości nominalnej PLN 25m.

IDEA BANK (28.07) – Bank wyemituje obligacje serii K o wartości do PLN 300m.

OPEN FINANCE (28.07) – Spółka wyemitowała obligacje serii F i G o łącznej wartości nominalnej PLN 40m.

BIOMED-LUBLIN WYTWÓRNIA SUROWIC I SZCZEPIONEK (27.07) – Spółka wyemituje obligacje o wartości nominalnej PLN 15m**.**

DNB POLSKA (20.07) – Agencja ratingowa EuroRating utrzymała rating banku na niezmienionym poziomie BBB- z perspektywą stabilną.

BANK POCZTOWY (20.07) – Agencja ratingowa EuroRating utrzymała rating banku na niezmienionym poziomie BB+ ze zmianą perspektywy z negatywnej na stabilną.

MIDAS (20.07) – Zgromadzenie Obligatariuszy przegłosowało wyłączenie Wskaźnika Dźwigni Finansowej jako kowenantu obligacji oraz zmieniło definicję dozwolonej akwizycji aby zezwolić Midasowi na przejęcie udziałów lub akcji przedsiębiorstwa prowadzącego działalność tożsamą lub komplementarną z przedmiotem działalności spółki.

Kredyt pod Lupą: Cyfrowy Polsat

Zadłużenie brutto Cyfrowego Polsatu na koniec 1Q15 wyniosło PLN 13.9mld, w porównaniu do PLN 14.0mld (-1%) na koniec 2014r. Przy stanie gotówki na koniec 1Q15 w wysokości PLN 1.5mld zadłużenie netto wynosiło PLN 12.4mld wobec PLN 12.3mld na koniec 2014r. Uwzględniając dobrowolną wcześniejszą przedpłatę Kredytu Terminowego (Polkomtel) w wysokości PLN 600m z dnia 13 kwietnia oraz emisję obligacji serii A z dnia 21 lipca w wysokości PLN 1mld zadłużenie brutto spółki wynosi PLN 14.3m zakładając stały poziom wykorzystania kredytów rewolwingowych z końca 1Q15 (PLN 50m wobec limitu na poziomie PLN 500m) oraz nie uwzględniając spłat pozostałych kredytów. Cyfrowy Polsat podał w komunikacie 22 lipca, że zamierza spłacić przedterminowo PLN 1mld kredytu.

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa		Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.80%	0.01
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.49%	0.13
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.95%	0.08
WIBOR6M	1.79%	0.00
WIBOR3M	1.72%	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	111.60	6.25
BGK	IDS1018	110.13	6.25
Kruk	KRU1218	109.49	5.98
Kruk	KRU1018	108.88	6.22
Poznańska 37	POA0117	108.85	8.00
Nordic Development	NOR1016	108.50	10.00
Poznańska 37	POB0117	108.00	8.00
PKN Orlen	PKN0420	107.00	5.00
Kredyt Inkaso	KRI0916	106.00	7.50
Midas	MDS0421	66.60	
Włodarzewska	WLO0516	55.00	9.17
EBI	EIB0617	35.71	
Midas	MDS0421	34.28	
PTI	PTI1115	4.11	6.66
E-Kancelaria	EKA0816	3.01	9.00
E-Kancelaria	EKA0616	2.18	10.00
Uboat - Line	UBT0915	1.95	7.71
E-Kancelaria	EKA1115	1.52	10.00
E-Kancelaria	EKA1215	1.50	9.00

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

Kalendarium tygodniowe.

	Spółka	Seria	Kurs	Bieżące oprocentowanie
Dzień ustalania praw do odsetek				
2015-08-03	Polnord	PND0217	100.2	6.00
2015-08-04	AB	ABE0819	100.0	3.55
	Paged	PGD0817	100.0	5.35
	Paged	PGD0818	100.0	5.55
2015-08-05	Kruk	KRU0818	104.2	6.16
	Polnord	PND0218	100.0	5.73
	Pozbud T&R	POZ0219	100.8	4.45
	Raport	RAP0815	100.0	7.15
2015-08-06	Ghelamco	GHE0816	99.5	5.94
	Getin Noble	GNB0221	86.0	4.95
	Murapol	MUR0816	100.5	7.26
	Murapol	MUR1116	100.5	7.36
	Pragma Inkaso	PRI1117	101.5	6.16
	Wierzyciel	WRL0516	97.0	9.60
2015-08-07	ED Invest	EDI1116	98.0	6.67
	Hussar	HGR0517	96	8.5
	SAF	SAF1115	99.0	9
	Włodarzewska	WLD0516	83	9.17
	Włodarzewska	WLO0516	55	9.17
Dzień wykupu obligacji				
2015-08-08	P.R.E.S.C.O.	PRE0815	101.5	6.98

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

Największe obroty, wzrosty i spadki.

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 43.7m** wobec PLN 35.1m tydzień wcześniej**.**

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 5.1m, odnotowano na obligacjach **BGK** serii BGK1016. Całość obrotu była obrotem sesyjnym. Kurs serii spadł o 0.85 p.p.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **Włodarzewska** (seria WLO0516). Kurs serii wzrósł o 14.0 punktów procentowych, z poziomu 41.0% do 55.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 28.5k.

Obligacje spółki Getin Noble Bank, serii GNB0420, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 8.5 punktów procentowych z 92.0% do 83.5%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 79.2k.

Informacje ze spółek (alfabetycznie).

AB (30.07) – Spółka wyemitowała obligacje serii AB02 o łącznej wartości nominalnej PLN 70m oprocentowane WIBOR6M+1.5%. Obligacje niezabezpieczone zapadają w lipcu 2020r. Spółka planuje wprowadzenie obligacji do obrotu na rynku BondSpot i/lub Catalyst.

BIOMED-LUBLIN WYTWÓRNIA SUROWIC I SZCZEPIONEK (27.07) – Spółka wyemituje obligacje o wartości nominalnej PLN 15m. Obligacje będą oprocentowane zmiennie w oparciu o WIBOR6M. Emisja zostanie przeprowadzona w ramach oferty prywatnej a środki z niej pozyskane zostaną przeznaczone na kapitał obrotowy.

CYFROWY POLSAT (21.07) – Spółka wyemitowała obligacje serii A o wartości nominalnej PLN 1mld. Obligacje 6 letnie o zmiennym oprocentowaniu WIBOR6M+2.75-3.25% zostały objęte przez 52 inwestorów. Emisja nie jest zabezpieczona. Marża ponad WIBOR6M zależna jest od raportowanego wskaźnika zadłużenia, jednak sposób jego obliczania zostanie ujawniony dopiero przy wprowadzaniu obligacji na Catalyst. Obecnie wiemy jedynie, że przewidziano 3 poziomy marży na poziomach 2.75%; 3.25% oraz 3.75%. Cel emisji nie został ujawniony, jednak 22 lipca spółka poinformowała o uruchomieniu procedury przedterminowej przedpłaty części kredytu terminowego, przedpłata ma wynieść PLN 1mld.

DEKPOL (30.07) – Spółka odstąpiła od emisji obligacji serii D. Przyczyną rezygnacji jest, iż w trakcie spotkań z inwestorami informacji o możliwości pozyskania środków przekraczających wartość obecnej emisji, przy wykorzystaniu zabezpieczenia co skłoniło spółkę do wstrzymania emisji i przeprowadzenie jej w większej skali z zabezpieczeniem. Spółka realizuje program emisji obligacji na PLN 50m z czego uplasowała już PLN 12.5m serią C1. Obligacje serii D planowane były na nie więcej niż PLN 20m.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 2015

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/ dyskonto
2015.08.08	P.R.E.S.C.O.	10	1.5%
2015.08.13	Raport	15	-4.0%
2015.08.30	Eurocent	2	-2.0%
2015.09.07	EFM	2	-0.2%
2015.09.25	WDB Ubezp.	2	-1.5%
2015.09.27	Uboat - Line	5	-98.1%
2015.10.02	Uniserv	6	-0.1%
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	-6.0%
2015.10.21	PKO AB*	800	3.8%
2015.10.23	E-Kancelaria	2	-30.0%
2015.10.31	PCZ	13	-14.9%
2015.11.01	Quality All	2	-3.3%
2015.11.06	M.W. Trade	34	-1.5%
2015.11.06	E-Kancelaria	4	-98.5%
2015.11.07	M.W. Trade	6	-1.6%
2015.11.08	Mikrokasa	2	-2.5%
2015.11.08	PTI	7	-95.9%
2015.11.09	IIF	3	0.0%
2015.11.15	SAF	2	-1.0%
2015.11.18	Klon	4	-1.0%
2015.11.22	Murapol	5	-1.8%
2015.12.04	Próchnik	6	-3.0%
2015.12.04	E-Kancelaria	4	-98.5%
2015.12.08	Blue Tax	1	-3.7%
2015.12.17	M.W. Trade	10	0.0%
2015.12.21	Invista	1	-3.5%
2015.12.23	Polkap	1	-1.5%
2015.12.23	E-Kancelaria	1	-20.0%
2015.12.31	Trakcja	30	0.0%
2015.12.31	Trakcja	3	1.5%

** notowana w EUR*
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM

DROP (31.07) – Spółka wyemitowała obligacje serii C o łącznej wartości nominalnej PLN 5m zapadające w lipcu 2025r. Obligacje są oprocentowane stale na poziomie 11% z kuponem płatnym co kwartał. Obligacje są zabezpieczone hipoteką na 4 nieruchomościach o łącznej wartości 150% wartości emisji.

DUON (31.07) – Obligacje serii A o wartości nominalnej PLN 30m zostały wprowadzone do obrotu na BondSpot. Obligacje niezabezpieczone zapadają w czerwcu 2018r. i oprocentowane są WIBOR6M+2.3%.

IDEA BANK (28.07) – Bank wyemituje obligacje serii K o wartości do PLN 300m. Obligacje emitowane są w ramach programu emisji obligacji do PLN 500m z czerwca 2015r. Obligacje oprocentowane będą WIBOR6M+3.3% i zapadać będą w sierpniu 2020r. Bank planuje wprowadzenie obligacji do obrotu na Catalyst.

JSW (30.07) – Obligatariusze mają prawo żądać wcześniejszego wykupu obligacji. W ramach programu emisji obligacji z lipca 2014r. o wartości PLN 700m spółka zobowiązała się do dokonania emisji obligacji na międzynarodowych rynkach kapitałowych do końca lipca 2015r. czego nie dokonała ze względu na niekorzystne warunki rynkowe. Emitent zwrócił się do obligatariuszy o wstrzymanie się przez każdego obligatariusza, do 31 października 2015 roku, z wykonaniem przysługującego każdemu obligatariuszowi prawa do żądania.

MIDAS (20.07) – Zgromadzenie Obligatariuszy przegłosowało wyłączenie Wskaźnika Dźwigni Finansowej jako kowenantu obligacji oraz zmieniło definicję dozwolonej akwizycji aby zezwolić Midasowi na przejęcie udziałów lub akcji przedsiębiorstwa prowadzącego działalność tożsamą lub komplementarną z przedmiotem działalności spółki.

OPEN FINANCE (28.07) – Spółka wyemitowała obligacje serii F i G o łącznej wartości nominalnej PLN 40m.

Obligacje serii F o wartości nominalnej PLN 8m i oprocentowaniu WIBOR3M+3.5% zapadają w lipcu 2018r. Obligacje nie są zabezpieczone. Obligacje podlegają okresowej amortyzacji w wysokości PLN 1m co kwartał począwszy od października 2016r.

Obligacje serii G o wartości nominalnej PLN 32m oprocentowane są WIBOR3M+3.0%. Obligacje zapadają w lipcu 2019r. i są zabezpieczone zastawem na akcjach Open Finance TFI. Środki pozyskane z emisji zostały przeznaczone na wykup obligacji serii A.

SCO-PAK (29.07) – Spółka wyemitowała obligacje serii H o wartości nominalnej PLN 25m. Obligacje zabezpieczone są zastawem na aktywach spółki, oprocentowane są zmiennie w oparciu o WIBOR6M i zapadają w lipcu 2022r. Środki pozyskane z emisji zostaną przeznaczone na restrukturyzację finansowania w tym na wykup obligacji serii E o wartości nominalnej PLN 50m.

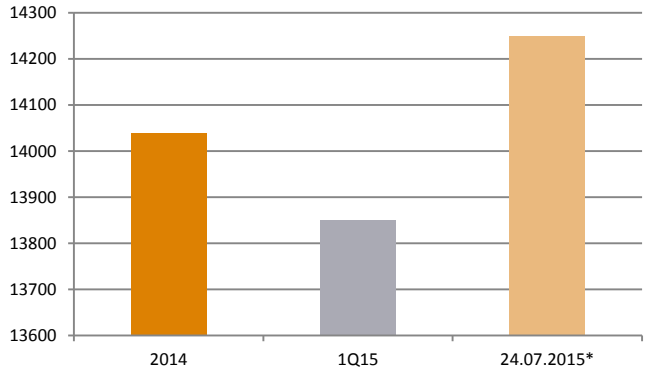
TORPOL (31.07) – Spółka wyemitowała obligacje serii A o wartości nominalnej PLN 40m. Obligacje o 3-letnim terminie zapadalności nie są zabezpieczone i są oprocentowane zmiennie w oparciu o WIBOR6M i nieujawniona marżę. Emitent posiada prawo wcześniejszego wykupu oraz prawo do wprowadzenia obligacji do obrotu na rynku BondSpot.

Kredyt pod Lupą: Cyfrowy Polsat

Poziom zadłużenia

Zadłużenie brutto Cyfrowego Polsatu na koniec 1Q15 wyniosło PLN 13.9mld, w porównaniu do PLN 14.0mld (-1%) na koniec 2014r. Przy stanie gotówki na koniec 1Q15 w wysokości PLN 1.5mld zadłużenie netto wynosiło PLN 12.4mld wobec PLN 12.3mld na koniec 2014r. Uwzględniając dobrowolną wcześniejszą przedpłatę Kredytu Terminowego (Polkomtel) w wysokości PLN 600m z dnia 13 kwietnia oraz emisję obligacji serii A z dnia 21 lipca w wysokości PLN 1mld zadłużenie brutto spółki wynosi PLN 14.3m zakładając stały poziom wykorzystania kredytów rewolwingowych z końca 1Q15 (PLN 50m wobec limitu na poziomie PLN 500m) oraz nie uwzględniając spłat pozostałych kredytów. Cyfrowy Polsat podał w komunikacie 22 lipca, że zamierza spłacić przedterminowo PLN 1mld kredytu.

Wykres dług brutto: na koniec 2014, 1Q15 oraz szacunki na 24 lipca

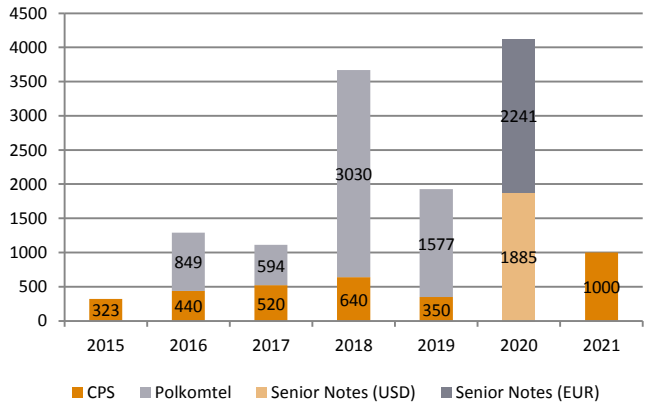


** uwzględnia emisję PLN 1mld obligacji oraz spłatę PLN 600m kredytu terminowego. Nie uwzględnia spłat pozostałych kredytów.*

Struktura zadłużenia

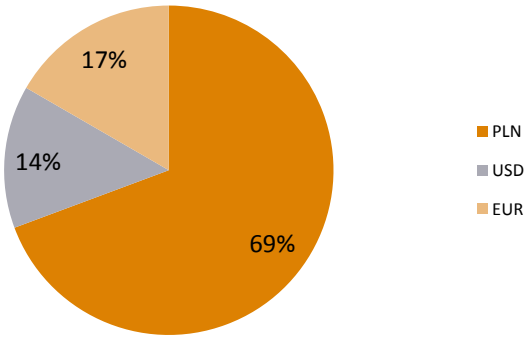
Na zadłużenie spółki w blisko 73% składa się dług zaciągnięty przez Metelem, przejęty przez Cyfrowy Polsat w maju 2014r. Zdecydowana większość zadłużenia spółki denominowana jest w PLN (PLN 9.3mld, 67% zadłużenia). Spółka posiada również obligacje niepodporządkowane denominowane w EUR i USD wyemitowane przez Eileme 2 – spółkę w 100% zależną od Metelem. Obligacje mają wartość nominalną EUR 542.5m oraz USD 500m co po kursie z 30.07 przekłada się na PLN 2.2mld i PLN 1.9mld. Kredyty Cyfrowego Polsatu zapadają w latach 2015-2019, natomiast obligacje niepodporządkowane zapadają w roku 2020.

Wykres: Cyfrowy Polsat: Struktura zapadalności długu



**uwzględniając PLN 600m spłaty kredytu terminowego oraz emisję PLN 1mld obligacji, nie uwzględniając kredytu rewolwingowego*

Wykres struktury walutowej zadłużenia według kursu z 24.07.2015



**uwzględniając PLN 600m spłaty kredytu terminowego oraz emisję PLN 1mld obligacji, nie uwzględniając kredytu rewolwingowego*

Obligacje senior notes

W 2020r. zapadają obligacje niepodporządkowane na EUR 542.5m i USD 500m, które Cyfrowy Polsat przejął wraz z przejęciem Metelem. Obligacje oprocentowane są na poziomie odpowiednio 11.75% i 11.63%. Umowy dotyczące obligacji senior notes ograniczają prawa spółek z grupy Polkomtel – m.in. nie mogą wypłacać dywidendy ani zbywać aktywów. Spółka może wykupić obligacje przed terminem w całości lub części, nie wcześniej niż w lutym 2016r. z premią wynoszącą:

W danym roku:	EUR	USD
2016	5.875%	5.813%
2017	2.938%	2.906%
2018-2020	0%	0%

Źródło: Dane spółki

Obligacje serii A

21 lipca 2015r. Spółka wyemitowała obligacje serii A o wartości PLN 1mld zapadające w lipcu 2021r. Obligacje oprocentowane są w oparciu o WIBOR6M powiększony o zmienną marżę zależną od poziomu wskaźnika zadłużenia, którego metodologia obliczania zostanie opublikowana wraz z planowanym wprowadzeniem obligacji do obrotu na Catalyst.

Wskaźnik zadłużenia	Oprocentowanie
<3.5x	WIBOR6M+2.5%
3.5-4.0x	WIBOR6M+2.75%
>4.0x	WIBOR6M+3.25%

Źródło: Dane spółki, szacunki Vestor DM

Obligacje posiadają opcję przedterminowego wykupu z premią:

Przedterminowy wykup:	Premia
Do 21 lipca 2016r.	3%
Do 21 lipca 2017r.	2%
Do 21 lipca 2018r.	1%
Do 21 lipca 2021r.	0%

Źródło: Dane spółki, szacunki Vestor DM

Wskaźniki kredytowe

Korzystając z metodologii Moody's przedstawionej w Global Pay Television - Cable and Direct-to-Home Satellite Operators dokonujemy cząstkowej oceny kredytowej Cyfrowego Polsatu. W ramach oceny zalewarowania i obsługi długu agencja zwraca uwagę na 3 wskaźniki – (1) stosunek długu do wyniku EBITDA; (2) stosunek FCF do długu; (3) stosunek wyniku EBITDA pomniejszonego o capex do odsetek zapłaconych.

Wskaźnik długu do EBITDA na koniec 1Q15 wyniósł w cyfrowym 4.1x co przekłada się na cząstkowy wynik na poziomie Ba wobec 5.1x (B) na koniec 2014r. Ze względu na konsolidację Polkomtelu od 2Q14 wskaźniki kredytowe oparte na danych za 2014r. nie oddają w pełni sytuacji finansowej spółki. Wskaźnik wolnych przepływów pieniężnych do długu wyniósł 0.13x (Baa) jest najwyższym wynikiem w grupie wskaźników, wobec 0.12x (Baa) na koniec 2014r. Wskaźnik wyniku EBITDA pomniejszonego o capex wyniósł 2.4x (Ba) wobec 2.8x (Ba) na koniec 2014r.

Tabela 1.

Global Pay Television -Cable and Direct-toHome Satellite Operators	3Q14	4Q14	1Q15
Debt/EBITDA	6.5	5.1	4.1
Free Cash Flow/Debt	10%	12%	13%
(EBITDA - Capital Expenditures)/Interest Expense	2.4	2.8	2.4

Źródło: Dane spółki, szacunki Vestor DM

Tabela 2. Zadłużenie bilansu

	3Q14	4Q14	1Q15
Dług netto/aktywa (x)	0.45	0.45	0.46
Dług netto/kapitały własne (x)	1.37	1.35	1.33
Wskaźnik płynności bieżącej (x)	0.95	0.96	0.95
Wskaźnik płynności gotówkowej (x)	0.40	0.42	0.36
Zobowiązania/kapitały własne (x)	0.67	0.67	0.66

Źródło: Dane spółki, szacunki Vestor DM

Oceny ratingowe

Cyfrowy Polsat ma przyznane oceny ratingowe przez agencje S&P oraz Moody's. Ratingi przydzielone zostały spółce w okresie zbliżonym do finalizacji przejęcia Metelem.

Moody's ocenia sytuację finansową spółki na Ba3 z perspektywą stabilną. Rating został wydany 13 maja 2014 r. obniżając ocenę Cyfrowego z Ba2. Agencja sygnalizowała potencjalne obniżenie ratingu tuż po ogłoszeniu przejęcia Metelem. Spółki ocenione na Ba agencja określa jako spekulacyjne, których dotyczy wysokie ryzyko kredytowe. Moody's zwraca uwagę na znaczne zwiększenie zalewarowania spółki po przejęciu – wskaźnik skorygowanego długu do wyniku EBITDA na poziomie zbliżonym do 4x, zwiększone ryzyko walutowe poprzez przejęte obligacje denominowane w EUR i USD oraz utrudnioną integrację finansowania grupy poprzez fakt braku możliwości wypłaty dywidend z Polkomtela. Agencja zwraca również uwagę na mocne strony biznesowe spółki: zwiększenie skali działalności, potencjalny pozytywny wpływ przejęcia na ARPU poprzez zwiększenie bazy klientów i możliwości cross-sellingu oraz pakietyzacji usług; a także na pozytywną kreację gotówki z FCF/dług na poziomie 11.4% na danych proforma 2013r. Agencja przewiduje, że rating nie będzie podwyższony dopóki spółce nie uda się w pełni zintegrować finansowania Polkomtela z finansowaniem grupy.

Standard&Poor's ocenia sytuację finansową spółki na BB z perspektywa stabilną. Rating został wydany 30 kwietnia 2014 r. podtrzymując poprzednią ocenę. Podtrzymanie ratingu kredytowego jest wynikiem podwyższenia wyniku ryzyka biznesowego z „fair" na „satisfactory" ze względu na zwiększenie skali i dywersyfikację przychodów po przejęciu Metelem przy jednoczesnym obniżeniu wyniku ryzyka finansowego z „intermediate" na „satisfactory". S&P przydziela rating BB spółkom ocenianym jako spekulacyjne, które charakteryzują się niskim prawdopodobieństwem bankructwa w bliskim terminie, jednakże mierzą się z istotnymi niepewnościami otoczenia w dalszej perspektywie. 30 kwietnia 2015 r. agencja rozpoczęła procedurę ponownego nadawania ratingu z perspektywą pozytywna ze względu na plany Cyfrowego na refinansowanie zadłużenia. Rating zostanie wydany po zakończeniu trwającego procesu.

Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-07-31

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Polnord SA	PND0218	34	PLN	2015-02-13	2018-02-13	3.0	3M	4.07%	Tak	100.3	5.36%
Polnord SA	PND0118	10.5	PLN	2015-01-27	2018-01-27	3.0	6M	4.05%	Tak	100.2	5.60%
Ronson Europe NV	RON0619	4.5	PLN	2015-06-18	2019-06-18	4.0	6M	3.60%		99.5	5.53%
Robyg SA	ROB1018	60.0	PLN	2014-10-29	2018-10-29	4.0	6M	3.00%		101.2	4.29%
Ghelamco	GHE0519	50.0	PLN	2015-05-22	2019-05-22	4.0	6M	4.50%	Tak	100.0	6.28%
Ghelamco	GHC0619	30.0	PLN	2015-06-30	2019-06-16	4.0	6M	4.00%	Tak	100.0	5.64%
Ghelamco	GHI0619	50.0	PLN	2015-06-25	2019-06-16	4.0	-	5.79%	Tak	100.3	5.70%
LC Corp	LCC0320	65.0	PLN	2015-03-20	2020-03-20	5.0	6M	3.20%		100.2	4.89%
Ronson Europe NV	RON0419	15.5	PLN	2015-04-21	2019-04-19	4.0	6M	3.60%		100.5	5.08%
Developres SP ZOO	DVR0318	15.0	PLN	2015-03-06	2018-03-06	3.0	6M	5.00%	Tak	100.5	6.46%
Capital Park SA	CAP0318	11.1	PLN	2015-03-18	2018-03-18	3.0	3M	4.30%		100.0	5.60%
Ronson	RON0119	10.0	PLN	2015-01-26	2019-01-25	4.0	6M	4.00%		100.0	5.79%
BBI Development	BBI0218	35.0	PLN	2015-02-20	2018-02-22	3.0	6M	5.00%		100.4	6.68%
Capital Park SA	CAP1217	53.9	PLN	2014-12-23	2017-12-23	3.0	3M	4.30%		98.9	6.27%
Ghelamco	GHE0619	50.0	PLN	2014-12-16	2019-06-16	4.5	6M	3.50%	Tak	97.0	5.87%
Echo Investment	ECH0418	50.0	PLN	2014-10-20	2018-04-20	3.5	6M	3.15%		102.7	3.80%
Echo Investment	ECH0318	75.0	PLN	2014-10-06	2018-03-04	3.4	6M	3.15%		102.9	3.81%
Ghelamco	GHE0918	6.3	EUR	2014-09-30	2018-09-28	4.0	EURIBOR	4.30%	Tak	99.0	4.35%
Ghelamco	GHE1117	37.8	PLN	2014-08-26	2017-11-27	3.3	6M	4.75%	Tak	100.8	5.87%
Echo Investment	ECH0716	25.0	PLN	2014-07-22	2016-07-02	1.9	6M	2.85%		101.5	2.90%
Echo Investment	ECH0616	50.0	PLN	2014-07-21	2016-06-26	1.9	6M	2.95%		101.8	2.68%
Ghelamco	GHK0718	11.2	PLN	2014-07-16	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	99.5	6.48%
Ghelamco	GHC0718	30.8	PLN	2014-07-15	2018-07-16	4.0	6M	5.00%	Tak	100.0	7.17%
Ghelamco	GHI0718	30.0	PLN	2014-07-09	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	100.4	6.13%
Ghelamco	GHJ0718	30.0	PLN	2014-07-04	2018-07-04	4.0	6M	4.50%	Tak	101.1	5.83%
Vantage	VTG0617	23.5	PLN	2014-06-16	2017-06-16	3.0	3M	4.30%	Tak	99.5	6.01%
Vantage	VTG0618	13.3	PLN	2014-06-16	2018-06-16	4.0	3M	4.95%		100.0	6.34%
LC Corp SA	LCC0619	50.0	PLN	2014-06-06	2019-06-06	5.0	6M	3.50%		102.5	4.57%
Ronson	RON0218	5.0	PLN	2014-05-23	2018-02-23	3.8	6M	4.25%		100.5	5.82%
Ronson	RON0518	28.0	PLN	2014-05-20	2018-05-20	4.0	6M	3.50%	Tak	98.8	5.51%
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	101.5	5.68%
Ghelamco	GHE0718	120.4	PLN	2014-04-11	2018-07-11	4.3	6M	5.00%	Tak	103.2	5.30%
GTC	GTC0319	200.0	PLN	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%		100.1	6.25%
Robyg	ROG0218	15.0	PLN	2014-02-28	2018-02-26	4.0	3M	4.00%		102.5	4.72%
Robyg	ROB0218	45.0	PLN	2014-02-25	2018-02-26	4.0	6M	4.00%		104.3	3.92%
Echo Investment	ECH0219	100.0	PLN	2014-02-19	2019-02-19	5.0	6M	3.60%		101.5	3.57%
Polnord	PND0217	50.0	PLN	2014-02-11	2017-02-11	3.0	3M	4.35%	Tak	100.3	5.47%
BBI Development	BBI0217	53.0	PLN	2014-02-06	2017-02-07	3.0	6M	6.00%		100.0	7.77%
Ghelamco	GHE0118	114.5	PLN	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	Tak	100.8	6.17%

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/ 12MOdsetki zapłacone	12MCFO/ 12MOdsetki 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 2015-07-31

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
MW Trade SA	MWT0618	23.0	PLN	2015-06-26	2018-06-26	3.0	6M	2.70%		102.0	3.75%
Pragma Inkaso SA	PRI0518	5.5	PLN	2015-05-22	2018-05-22	3.0	3M	4.00%	Tak	100.8	5.14%
EGB Investments SA	EGB0318	6.0	PLN	2015-03-20	2018-03-20	3.0	6M	4.50%		101.2	5.29%
KRUK SA	KRU0620	13.4	PLN	2015-06-08	2020-06-08	5.0	-	4.50%		99.9	4.52%
Kredyt Inkaso SA	KRI1018	69.0	PLN	2015-04-27	2018-10-29	3.5	6M	3.60%		100.7	5.14%
Pragma Faktoring SA	PRF0418	10.0	PLN	2015-04-23	2018-04-23	3.0	3M	4.00%	Tak	100.0	5.56%
Best	BST0319	35.0	PLN	2015-03-10	2019-03-10	4.0	3M	3.30%		98.0	5.24%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		100.1	4.73%
Pragma Faktoring SA	PRF0218	10.0	PLN	2015-02-19	2018-02-18	3.0	3M	4.25%	Tak	100.5	5.33%
Pragma Faktoring SA	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	100.2	5.88%
KRUK	KRU1220	10.0	PLN	2014-12-03	2020-12-03	6.0	3M	3.35%		104.0	4.64%
Casus Finanse SA	CAS1117	24.0	PLN	2014-11-14	2017-11-14	3.0	6M	5.20%		100.0	6.77%
Best	BST1018	50.0	PLN	2014-10-30	2018-10-30	4.0	-	6.00%		100.4	5.82%
Kancelaria Medius SA	KME0916	2.3	PLN	2014-09-26	2016-09-26	2.0	-	9.50%	Tak	98.0	11.38%
e-Kancelaria	EKA0916	3.0	PLN	2014-09-15	2016-09-15	2.0	3M	6.39%		74.9	79.52%
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%		100.0	5.44%
e-Kancelaria	EKK1016	1.8	PLN	2014-04-25	2016-10-25	2.5	3M	6.29%		82.0	41.46%
MW Trade	MWT0417	15.0	PLN	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		98.0	6.07%
e-Kancelaria	EKA0816	2.8	PLN	2014-02-19	2016-08-19	2.5	3M	6.29%		3.0	81.61%
BEST II NSFIZ	BS20118	40.0	PLN	2014-01-17	2018-01-17	4.0	6M	4.30%		100.7	5.78%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	PLN	2014-01-13	2018-01-15	4.0	6M	4.40%		101.0	5.74%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	PLN	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		102.9	4.44%

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/ 12MOdsetki 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 dla polskich banków

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

Źródło: Fitch

Ratingi Fitch dla pozostałych spółek

Spółka	PKN Orlen	Energa	PKP	P4	Tauron	PGE	Enea	PKP Intercity
Rating	BBB-	BBB	BBB	B+	BBB	BBB+	BBB	BBB
Data	2015.06.17	2015.06.17	2014.11.06	2015.03.12	2015.07.16	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

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 spółkek

Spółka	PKN Orlen	Energa	JSW	TVN	Ciech	Synthos	NWR	PGNiG
Rating	Baa3	Baa1	Ba2	B1	B1	B1	Caa3	Baa3
Data	2014.06.20	2014.12.18	2014.10.20	2015.03.09	2014.11.28	2014.09.16	2014.10.09	2014.10.01
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	**Pfleiderer GmbH**							
Rating	B2							
Data	2015.07.02							
Perspektywa	Pozytywna							

Źródło: Moody's

Ratingi S&P dla polskich spółek.

Ratingi S&P dla polskich banków

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

Źródło: S&P

Ratingi S&P dla pozostałych spółkek

Spółka	Ciech	Synthos	PGNIG	Cyfrowy	TVN	Cognor
Rating	B+	BB	BBB-	BB	B+	CCC+
Data	2014.11.17	2014.12.05	2012.11.28	2015.04.30	2015.03.20	2014.02.17
Perspektywa długoterminowa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Pod obserwacją	Pod obserwacją	Stabilna

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	BBB	A-	BB+	A-	BB+	BBB-
Data	2015.06.11	2015.07.07	2015.06.11	2015.06.02	2015.06.09	2015.05.29	2015.07.20	2015.06.29
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	**BZWBK**	**Getin Noble**	**PKO BP**	**mBank**	**ING**	**BPS**	**BGK**	**Credit Agricole**
Rating	BBB+	BB-	A-	BBB+	BBB+	CCC	A-	BBB
Data	2015.05.18	2015.07.13	2015.06.29	2015.05.21	2015.06.09	2015.05.20	2015.04.23	2015.07.30
Perspektywa	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna
Spółka	**Deutsche Bank**	**DNB Bank**	**FM Bank**	**Plus Bank**	**Raiffeisen**	**Santander CB**	**SGB Bank**	
Rating	BBB+	BBB-	BB+	BB+	BB+	BBB	BB-	
Data	2015.07.30	2015.07.20	2015.07.31	2015.04.30	2015.05.11	2015.06.18	2015.04.30	
Perspektywa	Negatywna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Negatywna	Stabilna	

Źródło: EuroRating

Ratingi EuroRating na pozostałe spółki

Spółka	PKN Orlen	PGNiG	Bogdanka	KGHM	Orange	Cyfrowy	Synthos	Asseco Poland
Rating	BBB	BBB+	BBB	BBB	BBB-	BB-	BBB+	BBB+
Data	2015.05.12	2015.06.24	2015.06.23	2015.07.08	2015.07.02	2015.06.24	2015.07.17	2015.07.17
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna
Spółka	**Alumetal**	**PGE**	**Enea**	**Energa**	**Tauron**	**LPP**	**Eurocash**	
Rating	BBB	A-	BBB	BBB	BBB	BBB	B+	
Data	2015.06.02	2015.05.29	2015.06.03	2015.06.03	2015.07.07	2015.06.01	2015.06.26	
Perspektywa	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna	

Źródło: EuroRating

Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Waluta	Bieżąca wart.emisji (mln)	Tyg. zm. ceny	Kurs zamknięcia (2015-07-31)	YTM (%) (2015-07-31)	Rating Fitch	Z-Spread (2015-07-31)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	400.00	0.45%	100.40	3.93%	Ba2*	337 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.09%	103.88	0.90%	BB	51 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	-0.03%	100.45	0.36%	BBB-	16 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	-0.03%	104.23	1.14%	BBB-	154 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	0.00%	101.03	2.08%	BBB-	176 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	-0.11%	109.38	6.94%	B1*	-30 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	0.13%	107.71	1.51%	BBB	103 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	0.08%	101.98	1.10%	BBB+	74 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.03%	104.55	0.99%	Baa3*	81 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	0.26%	101.08	2.30%	BBB-	172 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.09%	100.95	0.03%	A3*	53 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.06%	100.74	0.28%	A3*	-10 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.05%	103.12	0.16%	A3*	68 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	-0.13%	103.74	4.02%	A3*	205 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	-0.03%	102.95	1.44%	A3*	110 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	0.10%	110.73	8.80%	B2*	54 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	1.56%	110.70	8.69%	B2*	98 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	0.02%	100.83	1.16%		77 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	0.01%	110.20	5.17%	B1*	218 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	118.00	-0.12%	104.06	6.48%	B1*	-160 pb

** rating Moody's ** rating S&P*

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia 28.07	27.07	26.07	25.07	24.07	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk Sesyjny	Pakietowy	Razem
2C Partners	2CP0317	2017.03.17	9.5	7.6	79.0	79.0	79.0	79.0	84.0	0.00	32.7	0.0	32.7
2C Partners	2CP0316	2016.03.31	10.0	0.8	83.5	85.0	92.0	92.0	97.0	-8.50	10.2	0.0	10.2
2C Partners	2CP0517	2017.05.12	9.3	0.0	67.6	67.6	67.6	72.5	78.8	-4.95	9.0	0.0	9.0
2C Partners	2CP0416	2016.04.30	10.0	0.0	84.1	84.1	84.2	88.0	88.0	-3.89	7.3	0.0	7.3
Action	ACT0717	2017.07.04	3.2	21.9	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	0.00	10.1	0.0	10.1
Alior Bank	ALR0321	2021.03.31	5.2	17.0	105.5	105.5	105.5	105.5	105.5	-0.01	387.1	0.0	387.1
Alior Bank	ALR1022	2022.10.21	5.8	156.2	103.0	103.0	103.0	103.5	103.5	-0.50	210.3	0.0	210.3
Alior Bank	ALR0924	2024.09.26	4.8	16.4	102.5	102.5	102.5	102.5	102.5	0.00	208.4	0.0	208.4
Alior Bank	ALR0421	2021.04.29	7.5	186.0	105.0	104.5	104.0	104.0	104.0	1.00	64.0	0.0	64.0
AOW Faktoring	AOW0317	2017.03.28	6.7	0.6	100.4	100.4	99.5	99.5	99.5	0.90	10.0	0.0	10.0
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	6.7	0.1	100.2	100.2	100.1	100.1	100.1	0.10	1.0	0.0	1.0
Atal	ATL0616	2016.06.17	5.1	6.0	100.6	101.0	101.0	101.0	101.0	-0.40	507.8	0.0	507.8
BBI Development	BBI0217	2017.02.07	8.0	38.1	100.0	99.5	100.0	100.0	100.0	0.00	5.0	0.0	5.0
BEST	BST1018	2018.10.30	6.0	0.0	100.4	100.4	100.3	100.4	100.4	0.00	81.3	0.0	81.3
Best	BST0418	2018.04.30	5.5	0.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	66.8	0.0	66.8
Best	BST0516	2016.05.28	6.4	1.1	100.2	100.2	100.2	100.0	100.0	0.19	36.5	0.0	36.5
BEST	BST0319	2019.03.10	5.0	0.7	98.0	99.1	99.0	98.0	98.0	0.00	25.8	0.0	25.8
BEST	BS20118	2018.01.17	6.1	0.2	100.2	100.7	100.7	100.2	100.7	0.00	5.8	0.0	5.8
BGK	BGK1016	2016.10.05	2.7	8.4	100.0	100.0	100.0	100.9	100.9	-0.85	5086.3	0.0	5086.3
BZ WBK	BZW0717	2017.07.17	2.8	1.0	100.4	101.2	101.2	101.2	101.2	-0.80	5.1	0.0	5.1
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	7.3	0.9	99.9	99.8	100.0	99.5	99.5	0.35	104.2	0.0	104.2
Capital Park	CAP0917	2017.09.23	7.0	2.4	100.0	100.0	99.1	99.1	99.1	0.89	53.1	0.0	53.1
Capital Service	CSV0217	2017.02.24	9.5	17.2	100.5	100.5	100.5	100.5	101.0	0.00	5.1	0.0	5.1
Casus Finanse	CAS1216	2016.12.28	6.7	0.6	99.7	99.7	99.7	100.0	99.7	-0.30	22.1	0.0	22.1
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	6.7	191.6	70.0	73.2	73.0	73.0	73.0	-2.98	30.0	0.0	30.0
DTP	DTP0816	2016.08.22	6.2	11.5	100.9	100.9	100.9	99.7	99.7	1.20	3.0	0.0	3.0
Echo Investment	ECH0318	2018.03.04	5.0	2.0	102.6	102.0	102.9	102.9	102.9	-0.25	746.2	0.0	746.2
Echo Investment	ECH0418	2018.04.20	4.8	1.3	102.7	102.7	102.7	102.7	102.7	0.00	735.1	0.0	735.1
Echo Investment	ECH0616	2016.06.26	4.7	0.4	101.6	101.6	100.5	100.5	101.8	1.06	7.9	0.0	7.9
Echo Investment	ECH0716	2016.07.02	4.6	0.3	100.4	100.4	101.5	101.5	101.5	-1.07	7.3	0.0	7.3
ED Invest	EDI1116	2016.11.16	6.7	13.5	98.0	98.0	98.4	98.4	98.5	-0.40	11.0	0.0	11.0
EFM	EFM1216	2016.12.20	10.0	9.9	98.3	99.5	99.5	99.5	99.5	-1.24	660.4	0.0	660.4
EFM	EFM0416	2016.04.29	10.0	0.0	98.2	98.2	98.5	98.5	98.5	-0.30	433.2	0.0	433.2
EFM	EFM0915	2015.09.07	10.0	14.8	99.8	99.8	99.8	99.8	100.0	0.00	31.4	0.0	31.4
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10.0	0.9	2.2	2.2	2.2	1.0	1.0	1.17	0.9	0.0	0.9
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10.0	0.0	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	-0.03	0.0	0.0	0.0
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10.0	1.6	98.0	99.0	99.0	99.0	99.0	-1.00	7.1	0.0	7.1
Eurocent	ERC0916	2016.09.08	9.0	1.3	99.9	99.9	99.9	99.9	99.8	0.00	1.0	0.0	1.0
Fast Finance	FFI1116	2016.11.15	8.7	17.9	92.7	92.6	92.6	92.6	92.6	0.10	15.8	0.0	15.8
Fast Finance	FFI0916	2016.09.27	8.7	29.4	88.0	88.0	88.0	88.0	91.9	0.00	2.8	0.0	2.8
FKD	FKD0516	2016.05.09	9.5	21.3	89.0	89.0	89.0	89.0	90.0	0.00	3.7	0.0	3.7
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	4.7	17.8	89.0	85.0	85.0	86.0	88.9	3.00	2063.6	0.0	2063.6
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	4.8	2.5	88.8	88.0	92.5	89.0	90.0	-0.20	1975.1	0.0	1975.1
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	4.7	14.4	89.0	86.0	85.0	86.0	88.9	3.00	1802.7	0.0	1802.7
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	5.0	22.1	86.0	85.0	85.0	85.0	88.9	1.00	1483.2	0.0	1483.2
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	5.7	24.2	95.0	94.0	95.2	97.5	97.0	-2.54	1042.3	0.0	1042.3
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	4.7	10.6	85.0	86.9	86.0	87.0	87.0	-2.00	523.8	0.0	523.8
Getin Noble	GNO1120	2020.11.30	4.8	7.9	85.0	85.0	88.0	88.0	88.0	-3.00	391.8	0.0	391.8
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	5.4	22.4	93.3	91.0	94.4	94.4	95.5	-1.10	380.7	0.0	380.7
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	5.3	21.5	95.0	96.0	100.0	100.0	97.0	-5.00	367.1	0.0	367.1
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	4.8	15.8	93.4	88.0	85.5	90.0	90.0	3.45	332.6	0.0	332.6
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.2	18.3	93.1	93.1	93.1	96.9	96.8	-3.76	237.6	0.0	237.6
Getin Noble	GNB0620	2020.06.05	4.8	7.0	90.5	90.5	90.0	90.0	90.0	0.50	227.9	0.0	227.9
Getin Noble	GNB1017	2017.10.17	5.1	14.5	95.0	95.0	95.0	95.0	97.0	0.00	160.2	0.0	160.2
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.2	14.3	91.0	91.0	91.9	91.9	93.0	-0.90	91.6	0.0	91.6
Getin Noble	GNB0420	2020.04.27	4.8	12.1	85.0	88.5	93.5	93.5	93.5	-8.50	79.2	0.0	79.2
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.2	13.3	93.0	94.9	95.0	95.0	93.1	-2.00	76.5	0.0	76.5
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	5.3	9.4	96.0	93.0	93.0	93.0	97.4	3.00	51.6	0.0	51.6
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	5.2	10.2	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0	0.00	30.4	0.0	30.4
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	5.2	5.3	95.9	90.0	94.5	94.5	94.5	1.41	30.1	0.0	30.1
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	4.9	20.5	89.0	85.1	85.1	90.0	90.0	-0.99	24.3	0.0	24.3
Getin Noble	GNF0618	2018.06.14	5.3	6.4	95.0	93.0	93.0	93.0	93.0	2.00	12.3	0.0	12.3
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	5.2	17.8	91.0	91.0	91.9	91.9	91.9	-0.89	8.4	0.0	8.4
Ghelamco	GHI0619	2019.06.16	5.8	0.5	100.3	100.2	100.3	100.3	100.3	0.04	1635.8	0.0	1635.8
Ghelamco	GHK0718	2018.07.09	6.3	34.5	100.8	100.8	100.0	99.5	99.5	1.25	40.1	0.0	40.1
Ghelamco	GHE0619	2019.06.16	5.3	0.6	99.0	99.0	100.0	100.0	100.0	-1.02	13.3	0.0	13.3
Ghelamco	GHC0619	2019.06.16	5.8	0.5	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	2.9	0.0	2.9
Ghelamco	GHE0418	2018.04.25	6.2	16.2	100.5	100.5	101.5	101.5	101.5	-0.97	1.0	0.0	1.0
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.0	0.2	100.9	100.9	100.9	100.9	101.1	-0.02	103.4	0.0	103.4

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia 28.07	27.07	26.07	25.07	24.07	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk Sesyjny	Pakietowy	Razem
Granit-Color	GRA0816	2016.08.08	9.5	19.2	101.1	101.1	101.1	101.1	101.2	0.00	3.6	0.0	3.6
GTC	GTC0319	2019.03.11	6.2	238.0	100.1	100.1	100.1	100.1	100.1	-0.01	20.5	0.0	20.5
Hussar	HGR0517	2017.05.17	8.5	17.2	96.0	96.0	96.3	96.3	96.3	-0.25	5.9	0.0	5.9
Instalexport	INE1015	2015.10.19	8.4	23.3	94.0	94.0	94.0	94.0	94.0	0.00	14.5	0.0	14.5
Integer.pl	ITG1219	2019.12.12	7.0	9.0	100.4	100.4	100.4	100.4	100.4	-0.05	101.3	0.0	101.3
Invista	INV1215	2015.12.21	8.0	8.3	96.5	97.0	97.0	97.0	97.0	-0.50	17.6	0.0	17.6
IPF	IPP0620	2020.06.03	6.0	9.2	101.2	101.2	101.2	101.2	101.2	0.00	1123.4	0.0	1123.4
IPF	IPP0620	2020.06.03	6.0	9.2	101.0	101.4	101.3	101.4	101.4	-0.40	529.1	0.0	529.1
IVOPOL	IVO0616	2016.06.26	9.0	8.1	97.5	97.5	97.5	97.5	91.0	0.00	1.8	0.0	1.8
Kerdos Group	KRS1217	2017.12.15	8.0	6.4	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	-0.01	10.9	1085.0	1095.9
Kerdos Group	KRS0318	2018.03.09	8.0	6.4	97.7	97.7	97.7	97.2	97.2	0.55	38.1	0.0	38.1
Kerdos Group	KRS0416	2016.04.30	8.0	0.0	95.0	95.0	94.0	94.0	93.0	0.99	28.1	0.0	28.1
Kerdos Group	KRS0316	2016.03.31	8.0	0.6	92.5	92.5	94.4	94.4	92.0	-1.85	7.6	0.0	7.6
Klon	KLN1115	2015.11.18	7.2	1.4	99.0	99.0	99.0	99.0	99.0	0.00	9.0	0.0	9.0
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	7.3	5.4	100.0	100.0	100.0	100.1	100.2	-0.10	291.9	0.0	291.9
Kruk	KRU1217	2017.12.06	5.7	0.8	103.5	103.5	103.7	103.7	103.7	-0.20	370.0	0.0	370.0
Kruk	KRU0317	2017.03.07	6.3	9.0	103.5	103.5	103.5	103.6	103.2	-0.09	88.6	0.0	88.6
Kruk	KRU0818	2018.08.13	6.2	13.0	104.2	104.2	104.2	104.2	103.8	0.00	58.0	0.0	58.0
Kruk	KRU0620	2020.06.08	4.5	0.6	100.0	100.0	99.9	99.9	99.9	0.06	32.7	0.0	32.7
Kruk	KRU1216	2016.12.06	6.3	9.1	103.5	103.5	103.5	103.5	103.5	0.00	6.3	0.0	6.3
Kruk	KRU0517	2017.05.20	5.9	11.3	103.8	103.8	103.8	103.8	104.5	0.00	5.3	0.0	5.3
Kruk	KRU0618	2018.06.25	6.2	5.8	104.3	104.3	107.0	107.0	107.0	-2.69	1.1	0.0	1.1
Kruk	KRU0621	2021.06.08	4.8	6.7	100.0	100.0	100.0	101.8	101.8	-1.75	10.3	0.0	10.3
Lokum Deweloper	LKD1017	2017.10.17	5.5	15.4	97.0	97.0	97.0	97.0	97.0	0.00	3.0	0.0	3.0
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.8	16.5	91.5	91.5	91.5	93.3	93.3	-1.80	20.9	0.0	20.9
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	6.3	2.8	98.5	98.5	98.0	98.5	98.5	0.01	227.7	0.0	227.7
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	6.1	1.4	98.5	98.0	98.5	98.5	98.5	0.00	91.7	0.0	91.7
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	6.1	1.6	96.0	98.0	98.0	98.0	98.0	-2.04	79.7	0.0	79.7
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	6.1	2.2	97.5	97.5	97.5	97.5	98.7	0.00	52.1	0.0	52.1
M.W. Trade	MWT1215	2015.12.17	6.2	0.7	100.0	100.0	100.0	99.0	99.0	1.00	39.2	0.0	39.2
M.W. Trade	MWD1115	2015.11.07	6.0	1.4	98.4	98.4	98.7	98.7	98.7	-0.30	29.3	0.0	29.3
M.W. Trade	MWT0616	2016.06.11	6.2	0.8	97.0	98.0	98.0	98.0	98.0	-1.00	19.7	0.0	19.7
M.W. Trade	MWD0216	2016.02.19	6.3	2.8	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0	0.00	15.1	0.0	15.1
mBank	MBK0125	2025.01.17	3.9	127.9	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.00	708.2	0.0	708.2
MCI Management	MCI0416	2016.04.11	6.2	19.1	100.8	100.8	100.8	100.8	100.1	0.00	561.3	0.0	561.3
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	6.3	6.9	101.6	101.6	101.6	102.0	102.0	-0.39	116.9	0.0	116.9
Mera	MER0616	2016.06.27	7.0	6.3	100.0	100.0	100.0	97.8	97.8	2.20	7.8	0.0	7.8
MEXPOL	MPL0316	2016.03.31	9.0	7.2	75.0	75.0	75.0	75.0	76.0	0.00	0.8	0.0	0.8
Mikrokasa	MKR0916	2016.09.12	9.5	12.5	93.2	98.0	100.5	100.5	100.5	-7.25	9.9	0.0	9.9
Mikrokasa	MKR1116	2016.11.27	9.2	16.1	94.1	94.1	94.6	94.6	94.6	-0.50	1.9	0.0	1.9
Millennium	MIL0618	2018.06.22	3.0	3.0	100.0	101.2	101.2	101.2	101.2	-1.20	15.2	0.0	15.2
Mirbud	MRB0717	2017.07.03	6.8	0.5	92.0	92.0	92.0	93.4	93.4	-1.45	77.7	0.0	77.7
MO-BRUK	MBR0816	2016.08.31	6.7	10.8	95.7	95.7	95.7	95.7	95.7	0.00	0.0	125.0	125.0
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	4.9	1076.2	100.0	100.0	100.0	101.0	101.0	-0.98	304.3	0.0	304.3
Murapol	MUR0418	2018.04.29	6.3	0.0	99.7	99.7	99.7	99.5	99.5	0.20	10.0	0.0	10.0
Murapol	MUR0816	2016.08.14	7.3	15.1	100.5	100.9	100.9	100.9	100.9	-0.40	8.2	0.0	8.2
Murapol	MUR1115	2015.11.22	7.7	14.3	98.2	99.2	99.2	99.2	99.2	-1.03	1.0	0.0	1.0
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	6.0	26.4	101.0	101.0	101.0	101.0	100.5	0.00	56.0	0.0	56.0
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	6.2	10.5	100.2	100.2	99.3	99.3	100.0	0.90	8.1	0.0	8.1
PCC Autochem	AUT0217	2017.02.05	6.8	0.0	101.4	101.4	101.4	101.0	101.0	0.40	1.6	0.0	1.6
PCC Consumer Products Kosmet	KOS1117	2017.11.05	6.0	0.0	100.3	100.2	100.2	100.2	100.2	0.09	34.9	0.0	34.9
PCC Consumer Products Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.8	0.0	100.9	100.9	100.9	100.9	100.9	0.01	1.4	0.0	1.4
PCC Rokita	PCR0620	2020.06.25	5.0	0.5	100.5	100.5	100.0	100.4	100.4	0.15	71.7	0.0	71.7
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.8	1.2	103.0	103.0	103.0	102.8	103.0	0.20	65.6	0.0	65.6
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.5	0.3	101.8	101.8	101.8	101.8	102.8	0.00	46.9	0.0	46.9
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.5	0.2	101.5	101.5	101.4	101.4	101.4	0.15	11.4	0.0	11.4
PCC Rokita	PCR1019	2019.10.15	5.5	0.2	102.2	102.2	102.2	102.5	102.4	-0.25	0.5	0.0	0.5
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	3.0	1.0	101.0	100.9	101.5	101.5	101.5	-0.45	4109.2	0.0	4109.2
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	3.0	0.6	101.2	101.3	101.3	101.3	101.5	-0.10	3160.2	0.0	3160.2
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	3.1	0.7	101.6	101.6	101.6	101.5	101.5	0.01	997.8	0.0	997.8
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.3	0.5	100.9	100.9	100.5	101.7	100.8	-0.75	826.4	0.0	826.4
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	3.3	0.6	101.6	101.6	101.6	101.6	101.8	-0.01	153.7	0.0	153.7
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.0	1.5	107.0	107.0	107.5	106.8	106.8	0.20	106.1	0.0	106.1
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.0	0.8	92.3	92.3	92.2	92.2	92.2	0.09	11.1	0.0	11.1
Polkap	SFK1215	2015.12.23	8.0	7.7	98.5	98.3	98.0	98.3	99.0	0.20	204.2	0.0	204.2
Polnord	PND0618	2018.06.30	5.2	0.5	98.3	99.0	99.9	99.0	99.0	-0.70	52.0	0.0	52.0
Polnord	PND0217	2017.02.11	6.0	13.0	100.2	100.2	100.3	100.3	100.3	-0.10	3.1	0.0	3.1
Polnord	PND0118	2018.01.27	5.8	0.0	100.2	100.2	100.2	100.2	100.2	0.00	145.4	0.0	145.4

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia 28.07	27.07	26.07	25.07	24.07	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk Sesyjny	Pakietowy	Razem
Pozbud T&R	POZ0219	2019.02.13	4.5	20.4	100.8	100.9	100.9	100.9	100.9	-0.15	2.1	0.0	2.1
Pragma Faktoring	PRF0418	2018.04.23	5.7	1.1	100.4	100.4	100.4	100.4	100.0	0.00	7.0	0.0	7.0
Pragma Faktoring	PRF1216	2016.12.19	6.2	7.0	100.4	100.4	100.4	100.4	100.2	0.00	2.0	0.0	2.0
Pragma Inkaso	PRI1117	2017.11.14	6.2	13.0	101.5	101.5	101.6	101.6	101.6	-0.11	13.4	0.0	13.4
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	6.7	20.4	100.0	100.0	100.3	100.3	100.3	-0.29	4.1	0.0	4.1
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	6.3	9.4	97.0	98.5	98.5	98.5	98.5	-1.50	4.0	0.0	4.0
PTI	PTI1115	2015.11.08	6.7	7.6	4.1	2.5	4.0	4.0	3.1	0.10	5.3	0.0	5.3
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	7.3	8.8	91.5	91.0	91.0	91.0	90.0	0.49	22.8	0.0	22.8
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.2	3.3	96.0	96.0	97.1	97.1	97.1	-1.10	0.9	0.0	0.9
Robinson Europe	RBS1017	2017.10.17	8.7	3.1	97.0	97.0	95.0	96.5	96.5	0.50	10.5	0.0	10.5
Ronson	RON0119	2019.01.25	5.8	0.1	99.5	99.9	99.9	100.0	100.0	-0.49	28.3	0.0	28.3
SMT	SMT0917	2017.09.28	6.4	21.4	100.0	100.0	100.7	100.7	100.8	-0.70	21.6	0.0	21.6
Sygnity	SGN1217	2017.12.19	4.4	48.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	0.0	4020.0	4020.0
Vantage	VTG0617	2017.06.16	6.0	7.0	100.2	100.2	100.2	100.2	99.5	0.00	20.1	0.0	20.1
Vantage	VTG0816	2016.08.09	7.2	1.6	99.9	99.9	99.9	99.9	99.9	0.00	15.2	0.0	15.2
Vindexus	VIN1116	2016.11.08	7.9	17.8	101.0	101.0	101.0	100.5	100.5	0.50	13.3	0.0	13.3
Voxel	VOX0716	2016.07.31	7.0	0.0	97.3	98.0	98.3	98.3	98.4	-0.99	137.0	0.0	137.0
Voxel	VOL0716	2016.07.11	6.3	3.3	97.1	97.1	98.6	98.6	98.6	-1.53	13.9	0.0	13.9
WDB Brok. Ubezp.	WDB0915	2015.09.25	9.0	0.8	98.5	99.0	99.0	99.0	99.0	-0.50	8.0	0.0	8.0
Wierzyciel	WRL0516	2016.05.13	9.6	20.0	97.0	97.0	97.0	97.0	97.0	0.00	5.0	0.0	5.0
Wind Mobile	WMO0317	2017.03.19	7.6	0.8	101.0	101.0	101.0	101.0	102.0	0.00	31.8	0.0	31.8
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	9.2	18.8	55.0	50.0	50.0	41.0	41.0	14.00	28.5	0.0	28.5
ZM Henryk Kania	KAN0318	2018.03.30	6.3	5.0	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.00	19.3	0.0	19.3
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia Vestor DM										**RAZEM:**	**38 498.9**	**5230.0**	**43 728.9**

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 jakiejkolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej publikacji przez inwestorów.

Vestor jest autorem tego dokumentu. Vestor nie gwarantuje, że podjął jakiekolwiek 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 jakichkolwiek 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 OGÓLNIE 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 dystrybułowane, 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