



KRUK SPÓŁKA AKCYJNA Z SIEDZIBĄ WE WROCŁAWIU, UL. WOŁOWSKA 8, 51-116 WROCŁAW, ZAREJESTROWANA W REJESTRZE PRZEDSIĘBIORCÓW KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO POD NUMEREM 0000240829

SUPLEMENT NR 3
do Prospektu Podstawowego obligacji KRUK S.A. („SPÓŁKA”, „EMITENT”)
zatwierdzonego przez Komisję Nadzoru Finansowego
w dniu 24 sierpnia 2020 r.
decyzją nr DSP.410.3.2020

Terminy pisane wielką literą i niezdefiniowane w niniejszym suplemencie mają znaczenie nadane im w Prospekcie.

Emitent niniejszym suplementem włącza do Prospektu Podstawowego, przez odesłanie, Skonsolidowane sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej KRUK za rok obrotowy (okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2020 roku) oraz Sprawozdanie z badania rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej KRUK, opublikowane w dniu 25 marca 2021 r.

AKTUALIZACJA NR 1

CZEŚĆ III – DOKUMENT REJESTRACYJNY (strona 22 Prospektu) w pkt. 2. BIEGLI REWIDENCI dodaje się:

Biegłym rewidentem dokonującym badania historycznych informacji finansowych za rok 2020 jest Pani Justyna Zań (kluczowy biegły rewident nr 12750) działająca w imieniu KPMG Audyt Sp. z o.o. sp.k. z siedzibą w Warszawie, ul. Inflancka 4A, 00-189 Warszawa, podmiotu wpisanego na listę Krajowej Izby Biegłych Rewidentów w Warszawie pod nr 3546.

Skonsolidowane sprawozdania Grupy Kapitałowej za rok 2020, sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, zostało zbadane przez KPMG Audyt Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. z siedzibą w Warszawie, ul. Inflancka 4A, 00-189 Warszawa, podmiot wpisany pod numerem ewidencyjnym 3546 na listę Krajowej Izby Biegłych Rewidentów w Warszawie.

AKTUALIZACJA NR 2

W CZĘŚCI III - DOKUMENT REJESTRACYJNY (strona 37 Prospektu) w pkt. 10.1. SPRAWOZDANIA FINANSOWE dodaje się:

Dodatkowo Emitent zamieścił sprawozdanie finansowe za rok 2020 w Dokumencie Rejestracyjnym przez odniesienie.

Skonsolidowane dane finansowe Grupy Kapitałowej KRUK za okres od 1 stycznia 2020 do 31 grudnia 2020 roku zostały przekazane do publicznej wiadomości w dniu 25 marca 2021 roku.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej KRUK za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2020 rok dostępne jest na stronie internetowej Emitenta:

w formacie html (podpisane):

https://pl.kruk.eu/media/article/file/skonsolidowane_sprawozdanie_finansowe_2020_podpisane.zip

lub w formacie pdf (bez podpisu):

https://pl.kruk.eu/media/article/file/grupakruk_ssf_2020_raportroczny_pl.pdf

Sprawozdanie Zarządu KRUK S.A z Działalności Grupy Kapitałowej za 2020 rok dostępne jest pod adresem internetowym:

w formacie html (podpisane):

https://pl.kruk.eu/media/article/file/sprawozdanie_zarzadu_z_dzialalnosci_grupy_2020_podpisane.zip

lub w formacie pdf (bez podpisu):

https://pl.kruk.eu/media/article/file/szdgrupakruk2020_fin.pdf

AKTUALIZACJA NR 3

W CZĘŚCI III - DOKUMENT REJESTRACYJNY (strona 38 Prospektu) po pkt. 10.1.1. WYBRANE HISTORYCZNE INFORMACJE FINANSOWE dodaje się podpunkt 10.1.1.3. WYBRANE DANE FINANSOWE ZA OKRES OD 1 STYCZNIA DO 31 GRUDNIA 2020 R.

dane w tys. PLN	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2019- 31.12.2019
Przychody	1 157 812	1 272 857
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	332 265	440 339
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	204 441	314 210
Zysk (strata) netto	80 998	277 057
Zakup pakietów	-456 224	-780 998
Wpłaty od osób zadłużonych	1 833 874	1 782 443
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	743 516	208 642
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-10 905	-136 978
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	-737 333	-68 692
Zmiana stanu środków pieniężnych netto	145 552	150 274
Średnia ważona liczba akcji (w tys. sztuk)	18 977	18 916
Zysk (strata) netto akcjonariuszy jednostki dominującej na akcję (w PLN)	4,29	14,61
Aktywa razem	4 643 031	4 839 914
Zobowiązania długoterminowe	1 763 322	2 478 887
Zobowiązania krótkoterminowe	836 249	408 760
Kapitał własny	2 043 460	1 959 093
Kapitał zakładowy	19 011	18 972
<i>Alternatywne pomiary wyników (APM)</i>		
Rentowność operacyjna	29%	35%
Rentowność zysku netto	7%	22%
Dług odsetkowy netto	2 076 624	2 555 453

Źródło: Emitent

AKTUALIZACJA NR 4

W CZĘŚCI III - DOKUMENT REJESTRACYJNY (strona 40 Prospektu) po pkt. 10.1.2. dodaje się pkt. 10.1.2.3. KOMENTARZ DO WYNIKÓW FINANSOWYCH GRUPY KRUK ZA OKRES OD 1 STYCZNIA DO 31 GRUDNIA 2020 R.

Rok 2020 r.

Zysk netto

Zysk netto Grupy w 2020 wyniósł 81 mln PLN i w porównaniu do 2019 zmaleł o 196 mln PLN, tj. o 71%. Na wynik netto Grupy KRUK w roku 2020 istotny wpływ wywarła pandemia koronawirusa. Wynik netto po 1 kwartale 2020 był pierwszy raz w historii KRUKa ujemny i wyniósł - 62 mln zł, następnie w 2 kwartale wypracowano 43 mln zł zysku (po 1 półroczu strata wyniosła 19 mln zł), by w 3 kwartale 2020 zanotować zysk netto na poziomie 54 mln zł (po 3 kwartale wynik wyniósł 34 mln zł).

Przychody i aktualizacje prognozy wpływów

W 2020 Grupa KRUK osiągnęła przychody ze sprzedaży w łącznej wysokości 1 138 mln PLN, tj. o 10% niższe niż w 2019. Przychody z obsługi portfeli nabytych wyniosły w 2020 roku 976 mln zł, co stanowi spadek o 14% w stosunku do roku poprzedniego. Wpłynęły na to niższe niż planowane spłaty z portfeli oraz negatywna aktualizacja prognozy wpływów w łącznej wysokości -205 mln zł. Rozpoznana negatywna aktualizacja prognozy wpływów miała związek z pandemią koronawirusa oraz jej skutkami w krajach, w których działa Grupa KRUK. W pierwszym kwartale negatywna aktualizacja prognozy wpływów wyniosła -121 mln zł, w drugim kwartale -72 mln zł oraz -10 mln zł w trzecim kwartale i wynikała z pogorszenia spłat na portfelach zabezpieczonych. W 4 kwartale łączne aktualizacje prognozy wpływów wyniosły -2 mln zł i były efektem skompensowania się dodatniej aktualizacji prognozy wpływów na pakietach detalicznych (+44 mln zł) i ujemnej aktualizacji prognozy wpływów na portfelach zabezpieczonych (-46 mln zł).

Koszty działalności

Koszty bezpośrednie, pośrednie i ogólne wyniosły 766 mln zł i w porównaniu do poprzedniego roku zmaleły o 12 mln zł, tj. o 1%. Jednocześnie koszty te były niższe niż zakładane w budżecie o 52 mln zł, tj. o 6%, a nie uwzględniając w kosztach roku 2020 wpływu odpisu z tytułu utraty wartości spółki hiszpańskiej w kwocie -25 mln zł, zrealizowane koszty są poniżej zabudżetowanych na rok 2020 o 77 mln zł, czyli o 9%. Obniżenie poziomu kosztów możliwe było dzięki wprowadzeniu przez Grupę planu oszczędnościowego, który Grupa realizowała od II kwartału 2020 roku. Największe oszczędności miały miejsce na kosztach zarządzania (spadek o 37% r/r), wydatkach na flotę, paliwo i podróże służbowe (spadek o 52% r/r), kosztach zatrudnienia, w tym szkoleń pracowników (spadek o 34% r/r) i usługach reklamy i marketingu (spadek o 54% r/r). Część oszczędności miała charakter czasowy, np. obniżenie wynagrodzeń na 3 miesiące, część polegała na przesunięciu w czasie niektórych wydatków, np. opłat sądowych.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy w roku 2020 wyniósł 123 mln zł, czyli o 86 mln zł więcej niż w roku poprzednim. Największą część podatku stanowił podatek odroczony, który wyniósł 97 mln zł. Główny element podatku odroczonego stanowi rezerwa z tytułu podatku odroczonego w kwocie 100 mln zł, wynikająca z zakładanych w kolejnych 3 latach wypłat dochodów ze spółek inwestycyjnych Grupy do KRUK S.A. Wpłaty dochodów zostały założone na podstawie przewidywanych przepływów gotówkowych wewnątrz Grupy KRUK.

Nowe inwestycje w portfele wierzytelności

W segmencie zakupów pakietów wierzytelności na własny rachunek Grupa KRUK dokonała w 2020 roku inwestycji w kwocie 456 mln PLN, czyli o 42% mniej niż w roku poprzednim. Grupa zmniejszyła swoją aktywność inwestycyjną w okresie istotnej niepewności wywołanej koronawirusem i jego skutkami. Praktycznie na każdym z rynków, na których działa Grupa KRUK, odnotowano ograniczoną podaż portfeli i zmniejszoną ilość transakcji w związku z pandemią COVID-19. Dopiero pod koniec 3 kwartału banki i instytucje finansowe zaczęły powracać do organizowania przetargów na sprzedaż wierzytelności, które we wcześniejszych miesiącach roku zostały przez nich zamrożone lub nie odbyły się z uwagi na pandemię. W 4 kwartale 2020 roku Grupa KRUK zainwestowała 344 mln zł w portfele wierzytelności, co stanowi 75% wszystkich nakładów na portfele w 2020 roku.

Spłaty z portfeli wierzytelności

Roczna wartość wpłat z portfeli nabytych była największa w historii działalności Grupy i wyniosła 1 834 mln zł, co oznacza wzrost o 3% w stosunku do roku poprzedniego.

Spłaty na rynku polskim i rumuńskim stanowią największą część wszystkich spłat w Grupie KRUK i w zestawieniu z rokiem poprzednim utrzymały się na podobnym poziomie (wzrost o 1%). W 2020 roku Grupa zanotowała znaczący wzrost spłat na rynku włoskim, które poprawiły się względem 2019 roku o 35%.

Bilans

- spadek o 187 mln zł wartości sumy bilansowej z poziomu 4 839 mln zł na koniec 2019 roku do 4 643 mln zł na koniec 2020 roku,
- dług odsetkowy netto (APM) na koniec 2020 roku wyniósł 2 077 mln zł w porównaniu do 2 555 mln zł na koniec 2019 roku (spadek o 479 mln r/r).

Przepływy pieniężne

- przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w 2020 r. wyniosły 743,5 mln zł w porównaniu do przepływów na poziomie 208,6 mln zł w roku 2019. Główny wpływ na ich dodatnią wartość to istotnie niższe wydatki na inwestycje w nowe portfele w 2020 roku w porównaniu do 2019 roku,
- przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej były ujemne w 2020 r. i wyniosły (-10,9 mln zł) w porównaniu do także ujemnych przepływów na poziomie (-137,0 mln zł) w roku 2019.
- przepływy pieniężne z działalności finansowej były ujemne w 2020 r. i wyniosły (-737,3 mln zł) w porównaniu do ujemnych przepływów na poziomie (-68,7 mln zł) w roku 2019. Z uwagi na istotnie niższe inwestycje w pakiety wierzytelności w 2020 r. (nakłady w wysokości 456 mln zł w porównaniu do 781 mln zł rok wcześniej), ujmowane w przepływach z działalności operacyjnej, Grupa miała niższe zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne w porównaniu do roku 2019. Skutkowało to ujemnym saldem przepływów pieniężnych z działalności finansowej w opisywanym okresie. W 2020 roku z tytułu kredytów i obligacji Grupa zaciągnęła łącznie 0,9 mld zł zobowiązań, spłacając jednocześnie 1,4 mld zł, w porównaniu do odpowiednio 1,9 mld zł i 1,8 mld zł w roku 2019.

AKTUALIZACJA NR 5

W CZĘŚCI III - DOKUMENT REJESTRACYJNY (strona 41 Prospektu) w pkt. 10.1.3. LUKA PŁYNNOŚCI I STRUKTURA ZADŁUŻENIA EMITENTA dodaje się:

Ryzyko luki płynnościowej - aktualizacja

Grupa KRUK jest wiodącym podmiotem na rynku obrotu wierzytelności w Europie Środkowej (tj. zakupu pakietów wierzytelności detalicznych, hipotecznych oraz korporacyjnych na własny rachunek) oraz w zakresie świadczenia usług zarządzania wierzytelnościami na zlecenie (inkaso). Zakupy portfeli wierzytelności są finansowane środkami wygenerowanymi z bieżącej działalności, a także kapitałem obcym. Następnie, w wieloletnim horyzoncie czasowym, portfele te generują spłaty zapewniające wysoką płynność Spółki. Przykładowo, w całym 2020 roku spłaty z portfeli nabytych wyniosły 1,8 mld zł i były o 3% wyższe niż w 2019 roku.

Na koniec 2020 roku wartość bilansowa portfeli wierzytelności wynosiła 4,0 mld zł (86% wszystkich aktywów Grupy). Grupa spodziewa się, że nabyte portfele wierzytelności wygenerują w przyszłości 7,9 mld zł spłat (stan na dzień 31.12.2020). Poziom gotówki (środki pieniężne i ich ekwiwalenty) na koniec 2020 roku wyniósł 146 mln zł (3% aktywów Grupy).

Na dzień 31.12.2020 roku Emitent posiadał łączne zobowiązania na kwotę 2,6 mld zł, z czego najwięcej stanowiły zobowiązania z tytułu emisji obligacji (1,3 mld zł wg wartości nominalnej, czyli 51% sumy zobowiązań) oraz zobowiązania z tytułu kredytów i leasingów (0,9 mld zł, czyli 35% sumy zobowiązań). Kredyty bankowe obejmują m.in. umowy o kredyt rewalwingowy bez ustalonego z góry harmonogramu spłaty. Na koniec 2020 roku Grupa posiadała dostęp do linii kredytowych o łącznej wartości do 1,9 mld zł.

Poniżej została przedstawiona tabela, która przedstawia najważniejsze aktywa i zobowiązania Emitenta według okresów wymagalności.

Tabela nr 6. Zestawienie aktywów i zobowiązań finansowych Grupy Emitenta w podziale na okresy wymagalności

Okres	Stan gotówki na dzień 31.12.2020 ¹ w tys. zł	Spodziewane przyszłe przepływy pieniężne z nabytych portfeli wierzytelności (ERC) na dzień 31.12.2020 ² <i>(ang. Estimated Remaining Collections)</i>	Zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji na dzień 31.12.2020 wartość nominalna	Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych i leasingów na dzień 31.12.2020 ³	Potencjalne zobowiązania z programów emisji obligacji
	w tys. zł	w tys. zł	w tys. zł	w tys. zł	w tys. zł
Na dzień 31.12.2020	145 552	7 942 787	1 312 492	909 684	
01.01.2021-31.12.2021		1 568 291	540 000		
01.01.2022-31.12.2022		1 405 952	467 492		
01.01.2023-31.12.2023		1 177 335	65 000		
01.01.2024-31.12.2024		864 985	50 000		
01.01.2025-31.12.2025		635 514	190 000		
Od 01.01.2026		2 290 710	20 000		
VII Program Emisji Obligacji (dodatkowe hipotetyczne zadłużenie) ⁴					655 000
I Program Bezprospektowych Emisji Obligacji (dodatkowe, hipotetyczne zadłużenie) ⁵					700 000
Razem	145 552	7 942 787	1 332 492	909 684	1 355 000

¹ gotówka (środki pieniężne i ich ekwiwalenty) na dzień 31.12.2020r. stanowiła 3% sumy bilansowej

² portfele wierzytelności nabyte na własny rachunek stanowią 84% sumy bilansowej i są głównym źródłem spłat zobowiązań. Wartość ERC nie uwzględnia przyszłych wpływów z pakietów nabytych z potencjalnych przyszłych emisji w ramach programów emisji obligacji

³ kredyty bankowe obejmują m.in. umowy o kredyt rewolwingowy bez ustalonego z góry harmonogramu spłaty. Łączna wartość dostępnych linii kredytowych na dzień 31.12.2020 r. to 1,9 mld zł. W wartości zobowiązań z tytułu kredytów bankowych i leasingów w tabeli jest poziom wykorzystania (zadłużenia z tytułu) tych linii na dzień 31.12.2020 r.

⁴ VII Program Emisji Obligacji o łącznej wartości nominalnej do 700 mln zł. Do dnia zatwierdzenia Suplementu w ramach tego Programu Emitent wyemitował łącznie 45 mln zł obligacji.

⁵ na dzień zatwierdzenia Suplementu Emitent nie posiada zobowiązań z tytułu emisji obligacji w ramach I Programu Bezprospektowych Emisji Obligacji ustalonego na podstawie uchwały podjętej przez Zarząd Emitenta w dniu 21 lipca 2020 r.

Źródło: Emitent

Płynne aktywa oraz wysoka efektywność operacyjna w zarządzaniu posiadanymi portfelami wierzytelności zapewniają wysoką zdolność do generowania gotówki pozwalającą na terminową spłatę zarówno bieżących, jak i przyszłych zobowiązań, bez konieczności refinansowania zadłużenia. Nie można jednak wykluczyć, że w przypadku pogorszenia się sytuacji finansowej Emitenta w przyszłości, jego zdolność do regulowania posiadanych zobowiązań zostanie ograniczona lub w skrajnym przypadku Emitent zaprzestanie regulować posiadane zobowiązania.

Od początku działalności Grupa KRUK dokonała emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej 2,5 mld zł, z czego 1,2 mld zł zostało już wykupionych zgodnie z harmonogramem. Emisja obligacji stanowi jeden z istotnych elementów finansowania działalności Grupy.

Obecny system zarządzania płynnością Grupy opiera się na założeniu, że całe aktualne zadłużenie Grupy zostanie spłacone z przyszłych przepływów pieniężnych wygenerowanych z działalności operacyjnej, tj. z już posiadanych portfeli wierzytelności. Nowe zadłużenie jest wykorzystywane przede wszystkim do nabywania nowych aktywów (pakietów wierzytelności) przez podmioty z Grupy KRUK (inne niż Emitent - w przypadku wykorzystania środków z emisji pod VII Programem Obligacji). Zwiększenie zadłużenia wpływa na zwiększenie poziomu aktywów w postaci portfeli wierzytelności, a co za tym idzie na zwiększenie przyszłych spodziewanych spłat z portfeli. Dodatkowe spłaty z portfeli będą również źródłem spłaty zobowiązań Emitenta. Emitent dopuszcza jednak możliwość wykorzystania wpływów z emisji obligacji w ramach VII Programu do spłaty zadłużenia z tytułu wykupu uprzednio wyemitowanych obligacji.

Na dzień zatwierdzenia Suplementu, nie wystąpiła istotna zmiana w sytuacji Emitenta, która w sposób znaczący wpłynęłaby na wielkość i strukturę aktywów i zobowiązań finansowych Grupy KRUK przedstawioną w Tabeli nr 6. (Zestawienie aktywów i zobowiązań finansowych Grupy Emitenta w podziale na okresy wymagalności). Emitent kontynuuje stosowanie przyjętego systemu zarządzania płynnością Grupy, w którym konsekwentnie realizowaną zasadą

jest zapewnienie spłaty zobowiązań finansowych ze środków własnych wygenerowanych na działalności operacyjnej, bez konieczności ich rolowania.

AKTUALIZACJA NR 6

W CZĘŚCI III - DOKUMENT REJESTRACYJNY (strona 41 Prospektu) w pkt. 10.2. SPRAWOZDANIE Z BADANIA dodaje się:

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Kruk za rok 2020 zostało zbadane przez biegłego rewidenta, a Sprawozdanie z badania zostało przekazane do publicznej wiadomości w dniu 25 marca 2021 roku. Sprawozdanie z badania rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Kruk za 2020 rok dostępne jest na stronie internetowej Emitenta:

w formacie html:

https://pl.kruk.eu/media/article/file/sprawozdanie_bieglego_rewidenta_z_badania_skonsolidowanego_sf.zip

Emitent oświadcza, że historyczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok 2020 włączone do niniejszego Prospektu przez odniesienie zostało zbadane przez biegłego rewidenta.

Sprawozdanie z badania przygotowane zostało zgodnie z dyrektywą 2014/56/UE i rozporządzeniem (UE) nr 537/2014.

AKTUALIZACJA NR 7

W CZĘŚCI III - DOKUMENT REJESTRACYJNY (strona 54 Prospektu) w pkt. 13. DOKUMENTY UDOSTĘPNIONE DO WGLĄDU dodaje się:

7) historyczne informacje finansowe Grupy Kapitałowej wraz ze Sprawozdaniem niezależnego biegłego rewidenta z badania Grupy Kapitałowej za rok obrotowy 2020,

Ponadto można zapoznać z jednostkowymi sprawozdaniami finansowymi spółek zależnych Emitenta za rok obrotowy 2020 wraz ze Sprawozdaniami niezależnego biegłego rewidenta z ich badania, w formie papierowej, w siedzibie Spółki, we Wrocławiu przy ul. Wołowskiej 8, w zwykłych godzinach pracy Spółki, tj. od godz. 8 do godz. 16.

AKTUALIZACJA NR 8

WYKAZ ODEŚLAŃ ZAMIESZCZONYCH W PROSPEKCIE (strona 114 Prospektu) dodaje się:

11. Do Skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Kruk za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2020 roku, które zostało przekazane do publicznej wiadomości w dniu 25 marca 2021 roku, dostępnego na stronie internetowej Emitenta:

w formacie html (podpisane):

https://pl.kruk.eu/media/article/file/skonsolidowane_sprawozdanie_finance_2020_podpisane.zip

lub w formacie pdf (bez podpisu):

<https://pl.kruk.eu/media/article/file/grupakrukssf2020raportrocznypl.pdf>

12. Do Sprawozdania Zarządu Kruk S.A z Działalności Grupy Kapitałowej za 2020 rok, które zostało przekazane do publicznej wiadomości w dniu 25 marca 2021 roku, dostępnego na stronie internetowej Emitenta:

w formacie html (podpisane):

https://pl.kruk.eu/media/article/file/sprawozdanie_zarzadu_z_dzialalnosci_grupy_2020_podpisane.zip

lub w formacie pdf (bez podpisu):

https://pl.kruk.eu/media/article/file/szdgrupakruk2020_fin.pdf

13. Do sprawozdania z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2020 rok, które zostało przekazane do publicznej wiadomości w dniu 25 marca 2021 roku, dostępnego na stronie internetowej Emitenta:
w formacie html:

https://pl.kruk.eu/media/article/file/sprawozdanie_bieglego_rewidenta_z_badiana_skonsolidowanego_sf.zip

Niniejszy Suplement jest udostępniany do publicznej wiadomości przed rozpoczęciem terminów przyjmowania zapisów na Obligacje oferowane w ramach Programu Emisji Obligacji.