

KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20

Wyniki sesji: poniedziałek, 16 lutego 2015				System:	
	Wartość	zmiana			
Kurs otwarcia	2 347	6	0,26%	Aktualna pozycja – długa, sygnał otwarcia krótkiej- 2337	
Kurs zamknięcia	2 366	19	0,81%	Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą- 2306	
Kurs min.	2 347	11	0,47%		
Kurs max.	2 370	23	0,98%		
Wolumen obrotu	9 247	1 665	21,96%	Najbliższe poziomy oporu: 2364 2387 2430 2465	
Otwarte pozycje	57 026	233	0,41%	Najbliższe poziomy wsparcia: 2300 2280 2230 2200	



Warszawa swoją ścieżką

Nowy tydzień dla inwestorów na FW20 rozpoczął się od lekkiego powiewu optymizmu. Na emocje jednak można było narzekać. Większa część sesji to zupełnie płaski ruch w okolicach 2360 pkt. Powodem był brak handlu na Wall Street. Na zakończeniu sesji (2366 pkt, +0,8%) bykom udało się trochę podbić notowania i przekroczyć poprzedni lokalny lutowy szczyt. Wyżej pozostało jeszcze jednak maksimum ze stycznia (2388 pkt). Pozytywnie wyróżnialiśmy się wczoraj na tle innych europejskich parkietów (w ostatnich tygodniach były w kontekście więcej pola do narzekań). DAX zniżkował o 0,4% a BUX o 1,2%. Wczoraj wieczorem ministrowie finansów strefy euro nie porozumieli się z Grecją ws sprawie dalszej pomocy (z końcem lutego wygasa obecny program) – Ateny dostały czas do piątku na konkretną decyzję. Dziś rano kontrakty na DAX i S&P500 wykazują około 0,4% spadki, co może nieco hamować wczorajsze chęci byków z Warszawy. Słabe dane napłynęły z chińskiego rynku nieruchomości, gdzie ceny spadły w styczniu o 5,1% r/r. Z publikacji makro mamy dziś jeszcze niemiecki indeks ZEW i amerykański NY Empire State.

Krzysztof Pado



RYNEK AKCJI

Wyniki sesji: poniedziałek, 16 lutego 2015

Indeks	52 tygodnie		Kurs otwarcia	Kurs zamknięcia	Zmiana [%]	Kurs min.	Kurs max.	Zakres wahań	Obrót [mln PLN]
	Kurs max.	Kurs min.							
WIG20	2 559,9	2 225,9	2 350,22	2 362,00	0,64%	2 350,09	2 366,45	16,4	493,8
WIG30	2 735,6	2 408,2	2 536,93	2 546,91	0,52%	2 536,83	2 551,22	14,4	522,1
mWIG40	3 710,6	3 187,9	3 554,51	3 557,16	0,18%	3 550,16	3 560,33	10,2	62,5
sWIG80	14 795,3	11 281,0	12 746,63	12 794,87	0,55%	12 741,59	12 794,87	53,3	31,8
WIG-PL	57 189,7	50 453,2	54 031,71	54 082,75	0,52%	54 031,71	54 082,75	51,0	
WIG	55 687,6	48 765,5	52 428,10	52 634,84	0,51%	52 422,22	52 687,21	265,0	608,4

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %				zmiana % względem WIG30			
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ALIOR BANK	84,07	5 883	0,8%	7,7%	6,4%	7,9%	0,3%	3,1%	8,5%	9,2%
ASSECOPOL	53,35	4 428	0,7%	-0,1%	1,6%	25,8%	0,1%	-4,7%	3,7%	27,2%
BANK HANDLOWY	108,75	14 209	0,2%	5,6%	-3,6%	-5,4%	-0,3%	1,0%	-1,5%	-4,0%
BOGDANKA	97,79	3 326	1,3%	0,3%	-10,2%	-14,1%	0,8%	-4,3%	-8,2%	-12,8%
BORYSZEW	5,95	1 428	0,0%	3,5%	-7,9%	-1,8%	-0,5%	-1,1%	-5,8%	-0,5%
BZ WBK	329,00	32 648	0,7%	-5,2%	-14,9%	-11,9%	0,2%	-9,8%	-12,8%	-10,5%
CCC	151,00	5 798	0,0%	6,9%	2,7%	37,6%	-0,5%	2,2%	4,8%	39,0%
CYFROWY POLSAT	24,10	15 413	1,4%	8,8%	-1,2%	-1,5%	0,9%	4,2%	0,9%	-0,1%
ENEA	16,27	7 182	-1,4%	-1,4%	-4,3%	6,5%	-1,9%	-6,0%	-2,2%	7,9%
EUROCASH	38,04	5 275	-0,4%	8,6%	5,1%	5,7%	-0,9%	4,0%	7,2%	7,0%
GRUPA AZOTY	72,00	7 142	0,0%	7,3%	21,1%	-4,7%	-0,5%	2,6%	23,2%	-3,4%
GTC	4,82	1 693	1,0%	-11,6%	-16,2%	-29,3%	0,5%	-16,2%	-14,1%	-28,0%
ING BSK	141,90	18 461	0,0%	3,6%	-1,8%	7,5%	-0,5%	-1,0%	0,3%	8,8%
JSW	25,96	3 048	11,7%	21,6%	13,3%	-28,4%	11,1%	17,0%	15,3%	-27,1%
KERNEL	31,50	2 510	0,0%	4,2%	28,6%	16,2%	-0,5%	-0,4%	30,7%	17,6%
KGHM	117,30	23 460	3,1%	13,7%	-5,8%	-10,6%	2,6%	9,0%	-3,7%	-9,2%
LOTOS	24,57	4 542	-0,6%	-0,1%	-8,8%	-10,3%	-1,1%	-4,7%	-6,7%	-8,9%
LPP	7 300,00	13 367	-0,1%	2,5%	-14,6%	-8,8%	-0,6%	-2,1%	-12,5%	-7,5%
mBANK	436,10	18 408	0,7%	-3,3%	-13,5%	-8,6%	0,2%	-7,9%	-11,4%	-7,2%
NETIA	5,88	2 047	0,2%	5,4%	5,4%	5,8%	-0,3%	0,8%	7,5%	7,1%
ORANGE POLSKA	9,40	12 336	0,0%	17,2%	-2,8%	-7,4%	-0,5%	12,6%	-0,7%	-6,0%
PEKAO	189,75	49 804	0,8%	10,3%	4,4%	3,8%	0,3%	5,7%	6,5%	5,1%
PGE	19,22	35 937	-0,9%	-1,6%	-6,7%	-11,9%	-1,4%	-6,3%	-4,7%	-10,6%
PGNIG	4,49	26 491	-1,1%	4,4%	-11,6%	-8,0%	-1,6%	-0,2%	-9,5%	-6,6%
PKNORLEN	56,45	24 144	0,1%	11,9%	26,0%	44,8%	-0,4%	7,2%	28,1%	46,1%
PKOBP	33,30	41 625	1,7%	0,9%	-10,6%	-13,6%	1,2%	-3,7%	-8,5%	-12,3%
PZU	501,00	43 263	0,0%	4,8%	5,0%	8,0%	-0,6%	0,2%	7,1%	9,3%
SYNTHOS	4,38	5 796	0,7%	9,8%	1,4%	-5,2%	0,2%	5,2%	3,5%	-3,8%
TAURON	4,88	8 552	-0,4%	-3,2%	-8,1%	-3,7%	-0,9%	-7,8%	-6,0%	-2,4%
TVN	17,06	6 018	-1,0%	-3,9%	14,5%	22,4%	-1,5%	-8,5%	16,6%	23,7%

KOMENTARZE

Komentarz po sesji:

Zielony początek tygodnia

Dzisiaj w Warszawie dominowali kupujący, choć prawdę powiedziawszy całość ruchu na WIG20 miała miejsce w ciągu pierwszych trzydziestu minut notowań. Później mieliśmy bardzo wąską kilkupunktową konsolidację i choć byki zebrały się w ostatnich minutach do ataku to cały ten ruch zabrał fixing na zamknięcie sesji. Ostatecznie indeks blue chips zyskał 0,64%. Spośród największych spółek najlepiej radziło sobie JSW, które dzisiaj zyskało 11,66%, był to efekt informacji o rezygnacji prezesa Zagórowskiego. Zyskały też pozostałe indeksy, WIG wzrósł o 0,51%, sWIG80 o 0,55%, a mWIG40 o 0,18%. obroty na rynku nie były wysokie i wyniosły 613,5 mln PLN. Niskie obroty i niska zmienność były skutkiem nieobecności inwestorów z USA, którzy świętowali Dzień Prezydenta. Na pozostałych rynkach europejskich również było spokojnie choć w przeciwieństwie do Warszawy kończą dzień pod kreską. Całość sesji dla warszawskiego rynku ma dość pozytywny wydźwięk, bo naszym indeksom udało się przebić poziomy oporów i wyjść z dwutygodniowej konsolidacji. Najlepiej sytuacja wygląda w przypadku indeksu szerokiego rynku bo zamkną się powyżej szczytu z połowy stycznia, indeksowi WIG20 brakuje do niego jeszcze ponad 14 pkt.

Marek Jurzec

Komentarz przed sesją:

Z nadzieją na wzrosty

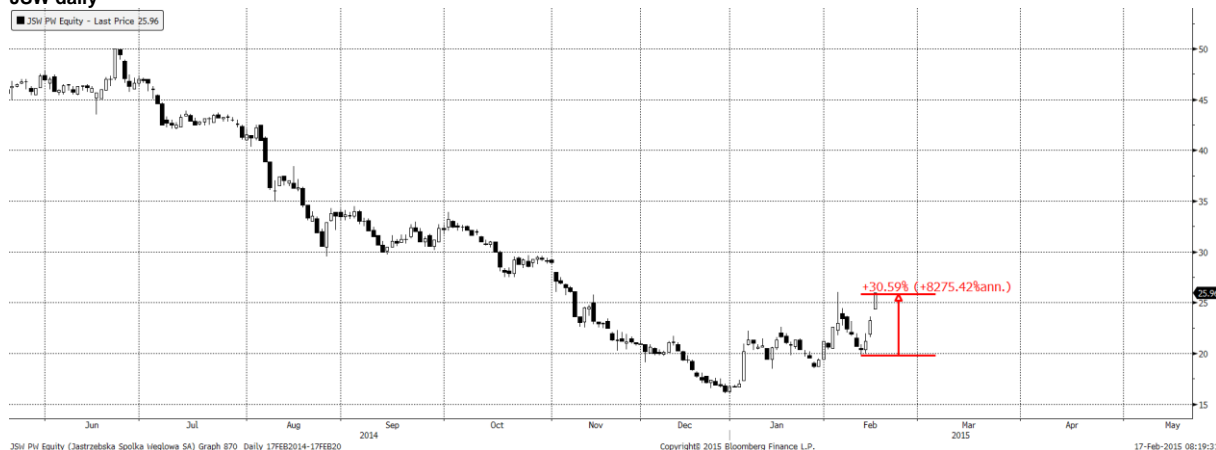
Podczas wczorajszej sesji na GPW panował umiarkowany optymizm i w zasadzie oprócz pierwszych minut handlu nie wiele się działo, po szybkim wzroście WIG20 poruszał się w wąskiej konsolidacji w zasadzie do końca dnia. Odpowiedzialność za taki stan rzeczy ponoszą Amerykanie, którzy tego dnia mieli wolne spowodowane Dniem Prezydenta. Bardzo mała była również zmienność w Europie DAX zakończył dzień 0,37% pod kreską, a CAC na 0,16% minuse. Lekkiymi spadkami zakończyły się dziś notowania w Japonii, tamtejszy Nikkei stracił dziś 0,1%. O poranku nieznacznie tracą kontrakty na S&P500, które są nieco ponad 0,1% na minusie. Jeśli chodzi o kalendarz makro, to w Polsce będziemy mieli dane z zatrudnienia za styczeń, ze świata indeksy NY Empire State i niemiecki ZEW za luty i do tego dane z inflacji w UK. Wczoraj nasz indeks szerokiego rynku po wzroście o 0,51% wyszedł ponad szczyty ze stycznia, WIG20 potrzebuje do tego szczytu wzrosnąć co najmniej tyle ile wzrósł na wczorajszej sesji czyli 0,64%. Wyjście z tej wąskiej konsolidacji z jaką mamy do czynienia już od końca stycznia byłoby dobrym sygnałem dla naszego parkietu. Jeśli tylko zachodnie parkiety nie rozpoczną jakiejś większej korekty to mamy bardzo dużą szansę na wzrosty w tym tygodniu.

Marek Jurzec

WYKRES DNIA

Po podpisaniu porozumienia ze związkami i zaprzestaniu strajku (dymisja prezesa) kurs JSW zyskuje 11,7%. W 3 dni udało się odrobić ponad 30% strat. Niemniej inwestorzy którzy kupili akcje w pamiętnym IPO w lipcu 2011 i mają je do dziś są nadal 75% pod kreską (uwzględniając dywidendy).

JSW daily



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

JSW	Jarosław Zagórowski złożył pismo ws. rezygnacji z funkcji prezesa JSW. Wniosek ma być rozpatrzony na walnym zgromadzeniu 17 lutego.
Monnari	Zarząd spółki zdecydował o wstrzymaniu negocjacji z udziałowcami KAN (właściciele Tatum i Coyoco). Powodem przerwania rozmów był brak porozumienia ws. warunków transakcji. Negocjacje trwały od 2Q'13. .
Rainbow Tours	Władze spółki liczą na kilkunastoprocentową dynamikę przychodów w '15 (w '14 wyniosła ok. 20%). Prezes Rainbow zakłada, że wpływy mogą być bliskie 1,1 mld PLN. Jednocześnie zauważa jeszcze pole do nieznacznej poprawy rentowności netto (do ok. 3,5-4,0%). Wskaźnik wypłaty dywidendy za '14 ma być nieco wyższy r/r.
Es-System	Quercus TFI zwiększył zaangażowanie w akcjonariacie do nieco powyżej 5,0%.
Grajewo	Rada Nadzorcza powołała na stanowisko prezesa Michaela Wolffa, odwołując jednocześnie Wojciecha Gątkiewicza. Gątkiewicz został mianowany członkiem zarządu ds. transformacji. <i>BDM: informacja jest dla nas zaskoczeniem. Nie wiemy, czy wiąże się ona ze zmianą dotychczasowej strategii spółki. Prezes Gątkiewicz był dobrze oceniany przez inwestorów. Stery w spółce objął w szczycie kryzysu finansowego w 2009 roku. Oprócz poprawy wyników finansowych, największą zasługą było rozwiązanie problemu niedokończonej inwestycji w Rosji (sprzedaż projektu po atrakcyjnej cenie).</i>
Bioton	Altus TFI zwiększył zaangażowanie do 5,0% w akcjonariacie spółki.
Millennium	Bank odnotował 650,9 mln PLN zysku netto, co oznacza poprawę o 115,1 mln PLN. Wynik z tyt. odsetek wyniósł 2,6 mld PLN, a z tyt. prowizji i opłat 695,3 mln PLN.
Robyg	Deweloper podpisał umowę kredytową w wys. 37,0 mln PLN na finansowanie i refinansowanie projektu Słoneczna Morena.
Qumak	Spółka ma umowę na zaprojektowanie i stworzenie multimedialnej wystawy o historii Śląska. Wartość kontraktu to 9,4 mln PLN netto. Zarząd województwa dolnośląskiego analizuje obecnie kilka wariantów dot projektu e-Dolnyślask, przy którym współpracuje z Qumakiem. Prawdopodobnie część kosztów z dotychczas wykonanymi pracami pozostałaby w spółce. Wartość netto kontraktu wynosi 53,6 mln PLN. Projekt jest w 85% finansowany ze środków UE.
Polnord	Deweloper wykupił przedterminowo obligacje o wartości nominalnej 26,5 mln PLN. Termin zapadalności przypadał na 1Q'16. W minionym tygodniu spółka pozyskała z emisji 34,0 mln PLN, a środki miały być przeznaczone właśnie na wykup wcześniejszych serii,
Ronson	Deweloper rozpoczął przedsprzedaż mieszkań w 3 etapie Espresso na warszawskiej Woli. Kolejna faza projektu obejmuje 147 mieszkań i 8 lokali usługowych. Przekazania mają mieć miejsce w 4Q'16.
Integer	Prezes Brzoska poinformował, że spółka w 2H'14 utrzymała ok. 80% dynamikę przychodów, która była zaprezentowana w 1H'14. W '15 spółka planuje przeznaczyć ok. 60,0 mln EUR na produkcję 3 tys. nowych paczkomatów i uruchomić ok. 1,5 tys. urządzeń. Prezes podtrzymuje plany wprowadzenia InPostu na giełdę jeszcze w bieżącym okresie. Grupa prowadzi również prace nad wejściem na rynek skandynawski, hiszpański, holenderski i brazylijski.
Budimex	Spółka zamierza wydzielić nieruchomości z Elektromontażu-Poznań i rozważyć zrealizować tam projektu deweloperskiego. Prezes Blocher powiedział również, że Elektromontaż ma być docelowo wystawiony na sprzedaż. Grudniu 2014 r. Budimex Budownictwo podpisał umowę ze Skarbem Państwa na dokupienie 41,7% udziałów za 14,5 mln PLN i obecnie posiada tam ponad 92% udziałów. Zysk netto Budimeksu w '14 mógł być niższy niż zysk grupy. Prezes Blocher zakłada, że Budimex Nieruchomości może wydać ok. 200-300 mln PLN na nowe działki. <i>BDM: Spółka musi realizować zakupy gruntów, by utrzymać poziom sprzedaży mieszkań (obecna bardzo dobra sprzedaż to głównie zasługa jednego dużego projektu w Krakowie o bardzo atrakcyjnych cenach). Po 1-3Q'14 zysk jednostkowy było o 31 mln PLN niższy od skonsolidowanego (przyczyną jest strata Budimexu Nieruchomości za 2013 i brak wypłaty przez tą spółkę dywidendy do spółki matki) – jeśli taka różnica utrzymała się na koniec roku to o tyle niższa może być dywidenda niż jej szacunek z poziomu zysku skonsolidowanego (192 mln PLN, 7,5 PLN/akcję, po obniżeniu o różnicę dają to 6,3 PLN/akcję)</i>
Ambra	Władze producenta alkoholu liczą że w 2H roku obrotowego 2014-15 uda się poprawić dynamikę przychodów. Zarząd nie przewiduje także zdarzeń jednorazowych, które miałyby wpłynąć na wyniki grupy.
Sfinks	Spółka skorygowała prognozy wyników zawarte w strategii na lata 2015-20 w związku z przesunięciem efekty wyceny znaku towarowego Chłopaskie Jasio i rozpoznania aktywa z tyt. podatku odroczonego w wys. 18,5 mln PLN (przesunięcie z '15 na '14. Po korekcie wynik netto ma wynosić 34,6 mln PLN w '14. Tym samym prognozowany zysk netto na '15 spadł z 24,1 mln PLN na 5,5 mln PLN.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki, PAP

INDEKSY I WSKAŹNIKI

indeksy giełdowe								pozostałe wskaźniki							
indeks/ticker	data	kurs	zmiana				indeks/ticker	data	kurs	zmiana					
			1D	1M	3M	6M				1D	1M	3M	6M		
świat								surowce							
MSCI AC World	2015-02-16	427,8	0,0%	4,6%	2,3%	2,1%	Miedź	LME 3M	2015-02-16	5 735,0	-0,1%	0,3%	-14,5%	-16,5%	
MSCI World	2015-02-16	1 752,2	0,0%	4,8%	2,6%	3,3%	Ropa	WTI Crude	2015-02-13	52,8	3,1%	7,4%	-30,4%	-43,6%	
MSCI EM	2015-02-16	986,7	-0,3%	2,9%	-0,2%	-7,6%	Złoto	Spot S/oz	2015-02-16	1 231,0	0,1%	-3,6%	4,0%	-5,6%	
MSCI BRIC	2015-02-16	273,9	-0,3%	1,9%	1,1%	-7,4%	Aluminium	LME 3M	2015-02-16	1 836,5	-0,3%	-0,5%	-9,2%	-8,2%	
Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa								obligacje i rynek pieniężny							
Polska	WIG	2015-02-16	52 368,8	0,5%	4,6%	-1,0%	2,2%	Polska	5yr yield	2015-02-16	1,813	0,2%	-2,2%	-14,1%	-32,7%
Polska	WIG20	2015-02-16	2 347,0	0,6%	4,9%	-2,3%	-0,4%	Polska	10yr yield	2015-02-16	2,172	-0,4%	-4,7%	-16,0%	-32,1%
Polska	mWIG40	2015-02-16	3 550,9	0,2%	4,1%	0,4%	6,2%	Polska	WIBOR 3M	2015-02-16	1,840	-0,5%	-4,7%	-5,2%	-28,1%
Polska	sWIG80	2015-02-16	12 725,5	0,5%	5,4%	4,1%	11,4%	Polska	WIBOR 6M	2015-02-16	1,830	-0,5%	-4,7%	-5,2%	-29,1%
Węgry	BUX	2015-02-16	18 083,8	-1,2%	13,4%	2,8%	2,1%	USA	10yr yield	2015-02-16	2,050	0,0%	11,6%	-12,4%	-12,4%
Czechy	PX	2015-02-16	1 023,4	-0,5%	7,3%	6,0%	4,2%	Niemcy	10yr yield	2015-02-16	0,334	-2,3%	-26,4%	-58,4%	-65,0%
Bułgaria	Sofix	2015-02-16	497,0	-0,6%	-1,7%	-5,9%	-8,6%	Japonia	10yr yield	2015-02-16	0,441	4,0%	81,5%	-9,4%	-12,3%
Rosja	Micex	2015-02-16	1 800,6	-2,0%	13,1%	21,4%	28,9%	Hiszpania	10yr yield	2015-02-16	1,551	-4,4%	3,3%	-27,0%	-35,4%
Rosja	RTS (USD)	2015-02-16	897,4	-1,8%	16,6%	-9,4%	-26,2%	Irlandia	10yr yield						
Rumunia	BET	2015-02-16	7 195,0	0,8%	3,8%	4,3%	3,9%	Portugalia	10yr yield	2015-02-16	2,386	-3,3%	-5,7%	-25,2%	-32,0%
Turcja	ISE 100	2015-02-16	85 809,3	0,3%	-1,6%	6,1%	12,5%	Włochy	10yr yield	2015-02-16	1,306	-3,3%	-3,7%	-35,8%	-38,9%
Europa Zachodnia								kursy walut							
	Euro Stoxx 50	2015-02-16	3 447,6	-0,4%	7,4%	12,8%	14,2%	EUR/PLN	2015-02-16	4,180	-0,1%	-3,5%	-1,0%	-0,2%	
W. Brytania	FTSE 100	2015-02-16	6 873,5	-0,2%	4,9%	3,6%	3,9%	USD/PLN	2015-02-16	3,681	0,2%	-1,4%	8,5%	17,4%	
Francja	CAC40	2015-02-16	4 759,4	-0,2%	8,5%	13,4%	14,5%	CHF/PLN	2015-02-16	3,952	0,4%	-7,0%	12,5%	14,3%	
Niemcy	DAX	2015-02-16	10 963,4	-0,4%	7,4%	18,1%	20,1%	EUR/USD	2015-02-16	1,136	-0,3%	-2,2%	-8,8%	-15,0%	
Hiszpania	IBEX 35	2015-02-16	10 739,5	-0,5%	6,5%	6,9%	6,9%	USD/JPY	2015-02-16	118,380	-0,3%	0,7%	1,6%	15,4%	
Holandia	AEX	2015-02-16	464,9	-0,4%	7,2%	12,7%	18,0%								
Szwecja	OMX 30	2015-02-16	1 642,0	0,1%	11,9%	16,2%	21,5%								
Austria	ATX	2015-02-16	2 399,6	0,1%	12,1%	9,7%	5,8%								
Ameryka Północna i Południowa															
USA	DJIA	2015-02-13	17 972,4	0,3%	2,6%	2,8%	9,6%								
USA	S&P500	2015-02-13	2 088,5	0,4%	3,9%	3,4%	8,8%								
USA	Nasdaq Comp	2015-02-13	4 857,6	0,8%	5,2%	5,0%	11,1%								
Kanada	S&P/TSX	2015-02-13	15 228,5	0,2%	7,8%	4,1%	1,5%								
Meksyk	IPC	2015-02-16	43 072,4	-0,3%	3,8%	-0,8%	-3,3%								
Brazylia	BOVESPA	2015-02-13	49 532,7	2,2%	5,4%	-2,3%	-8,9%								
Argentyna	MERVAL	2015-02-13	9 322,5	2,6%	16,2%	-3,6%	12,2%								
Azja i Australia															
Japonia	NIKKEI 225	2015-02-17	18 004,8	0,5%	6,8%	3,1%	18,4%								
Hong Kong	Hang Seng	2015-02-16	24 726,5	0,2%	2,6%	2,8%	0,0%								
Chiny	Shanghai Comp	2015-02-16	3 222,4	0,6%	-4,6%	30,0%	45,1%								
Indie	BSE30	2015-02-16	29 094,9	0,1%	3,6%	4,0%	11,9%								
Indonezja	JKSE	2015-02-16	5 325,5	-0,9%	3,4%	5,6%	3,8%								
Izrael	TA 25	2015-02-16	1 460,0	0,9%	0,7%	1,8%	6,0%								
Korea	Kospi	2015-02-17	1 958,2	0,0%	3,7%	1,7%	-4,1%								
Australia	S&P/ASX 200	2015-02-17	5 888,7	0,2%	11,2%	8,3%	8,9%								

Źródło: Bloomberg

Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 12, analizy@bdm.com.pl

Opracowanie ma charakter czysto informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

RYNKI ZAGRANICZNE

