

## KOMENTARZ PORANNY

### Byki utrzymują przewagę

Po fali optymizmu w poniedziałek, wtorkowa sesja także upłynęła pod znakiem wzrostów. Rynki są obecnie wspierane przez kolejne sondaże informujące o przewadze przeciwników wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Dziś pojawił się następny taki sondaż, więc o poranku powinniśmy mieć pozytywne nastroje na europejskich parkietach i w przypadku braku jakichś negatywnych sygnałów przebieg sesji może być podobny do wczorajszego. Problemem są ciągle niskie obroty, jednak to prawdopodobnie się zmieni kiedy poznamy już ostateczny wynik jutrzejszego referendum. Ze strony danych makro będziemy mieli dzisiaj publikację na temat koniunktury gospodarczej w Polsce oraz dane dotyczące sprzedaży domów w USA. Tutaj trzeba zaznaczyć, że na razie jednak makroekonomia schodzi na dalszy tor i w centrum uwagi będzie pozostawało wspomniane już referendum. W tym tygodniu więc raczej nie mamy co liczyć na przełamanie oporów na warszawskich indeksach, w przypadku WIG20 znajduje się on w okolicach 1850 pkt. Wydaje się to możliwe dopiero po weekendzie i to przy założeniu, że UK pozostanie w UE. Jeśli stało by się odwrotnie, to czwartkowy dołek powinien zostać poprawiony i ruch w kierunku styczniowych minimów byłby wtedy jak najbardziej realny.

Marek Jurzec

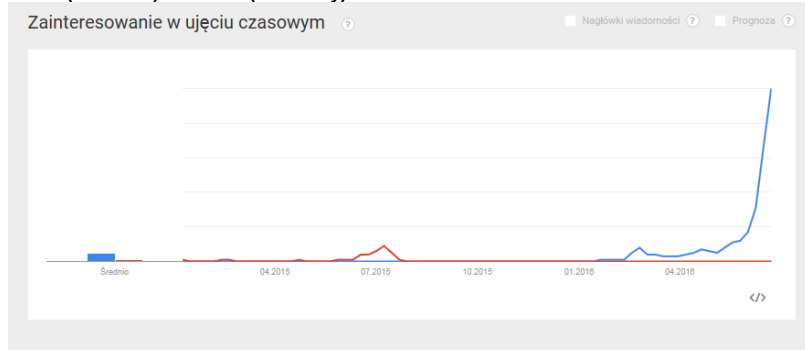
## SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **PZU/Alior:** PZU spodziewa się, że w ciągu najbliższych lat sektor bankowy skonsoliduje się wokół 5-6 graczy, a Alior Bank będzie jednym z nich;
- **PZU:** PZU w najbliższych 2-3 tygodniach przedstawi strategię do 2020 roku;
- **Cognor:** W ramach wezwania do sprzedaży 26,16 mln akcji PS Holdco kupił 2,5 mln akcji spółki Cognoru;
- **Amrest:** Grupa podtrzymuje, że chce zwiększać EBITDA o 20% rocznie; nie wyklucza dalszych akwizycji, zwłaszcza w Europie;
- **Spółki Skarbu Państwa:** Opublikowano listę potencjalnych projektów o wartości 81 mld PLN, które będą ubiegać się o wsparcie z EFIS [komentarz BDM];
- **ABM Solid:** Spółka podpisała umowę współpracy strategicznej z China Harbor Engineering Company;
- **Handlowy:** Walne zdecydowało dywidendzie 4,68 PLN/akcję;
- **BOŚ:** RN ustaliła cenę emisyjną akcji serii U na 10 PLN za sztukę;
- **InPost:** Centrum Usług Wspólnych uwzględniło odwołanie InPostu w postępowaniu dla jednostek administracji państwowej;

## WYKRES DNIA

Brexit rozpala media wielokrotnie bardziej niż ubiegłoroczny Grexit.

### Brexit (niebieski) vs Grexit (czerwony)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Google Trends

Notowania: wtorek, 21 czerwca 2016			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 802,6	0,5%	-3,0%
WIG30	2 009,2	0,5%	-3,2%
mWIG40	3 469,4	0,3%	-2,7%
sWIG80	13 146,0	0,5%	-0,5%
WIG	45 782,0	1,0%	-1,5%
WIG Banki	5 908,9	1,3%	-2,9%
WIG Bud	2 598,1	0,4%	-11,2%
WIG Chemia	12 902,3	1,4%	-21,6%
WIG Dew	1 581,9	0,6%	4,5%
WIG Energia	2 877,3	1,0%	-1,7%
WIG IT	1 708,1	0,9%	6,0%
WIG Media	4 082,7	1,0%	3,6%
WIG Paliwa	4 625,8	0,6%	3,5%
WIG Spoż	3 597,6	0,8%	5,2%
WIG Surowce	1 983,5	-0,6%	1,4%
WIG Telco	693,5	-1,2%	-14,2%
DAX	10 015,5	0,5%	-6,8%
CAC40	4 367,2	0,7%	-5,8%
BUX	26 811,4	0,9%	12,1%
S&P500	2 088,9	0,3%	2,2%
DJIA	17 829,7	0,1%	2,3%
Nasdaq Comp	4 843,8	0,1%	-3,3%
Bovespa	50 837,8	1,0%	17,3%
Nikkei225	16 088,6	-0,5%	-15,5%
S&P/ASX 200	5 270,9	-0,1%	-0,5%
Złoto	1 269,5	-1,4%	19,5%
Miedź	4 644,0	2,0%	-1,3%
Ropa	49,9	-0,2%	19,0%
EUR/PLN	4,40	0,2%	3,1%
USD/PLN	3,91	0,7%	-0,5%
CHF/PLN	4,06	0,8%	3,6%
EUR/USD	1,13	-0,5%	3,6%
USD/JPY	104,6	0,4%	-13,0%

FW20: wtorek, 21 czerwca 2016			
	Wartość	Zmiana 1D	
Kurs otwarcia	1 772	10	0,57%
Kurs zamknięcia	1 787	13	0,73%
Kurs min.	1 767	16	0,91%
Kurs max.	1 790	6	0,34%
Wolumen obrotu	10 340	-3 410	-24,80%
Otwarte pozycje	49 246	-345	-0,70%

System:			
Aktualna pozycja – krótka			
Sygnał otwarcia długiej– 1779			
Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 1813			
Opory	1855	1876	1915
Wsparcia	1727	1700	1657
		1600	1600

GPW PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 775,1	1 767,9	1 802,6	1 802,6	0,5%	530
WIG30	1 976,2	1 976,2	2 009,2	2 009,2	0,5%	567
MWIG40	3 459,7	3 459,7	3 469,0	3 469,4	0,3%	83
SWIG80	13 075,3	13 454,1	13 477,5	13 146,0	0,5%	22
WIG-PL	46 268,5	46 268,5	46 614,0	46 614,0	1,0%	612
WIG	45 197,9	45 197,9	45 782,0	45 782,0	1,0%	625

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	51,50	6 657	-0,2%	-5,1%
Asseco PL	53,25	4 420	1,4%	-6,3%
BZ WBK	269,65	26 759	-0,9%	-5,1%
CCC	169,90	6 524	2,0%	22,6%
Cyfrowy P.	21,50	13 750	1,1%	3,0%
Enea	10,49	4 631	-1,0%	-7,2%
Energa	9,85	4 079	1,2%	-22,1%
Eurocash	46,46	6 462	0,1%	-4,2%
KGHM	62,00	12 400	-0,5%	-2,3%
Lotos	31,84	5 886	0,7%	17,9%
LPP	5 329,95	9 782	2,2%	-4,1%
mBANK	309,95	13 092	-1,0%	-1,3%
Orange	5,18	6 798	-5,8%	-21,0%
Pekao	142,00	37 271	-4,3%	-1,0%
PGE	13,40	25 055	0,7%	4,8%
PGNIG	5,24	30 916	1,4%	1,9%
PKN Orlen	69,02	29 520	0,4%	1,7%
PKOBP	24,98	31 225	3,2%	-8,6%
PZU	30,97	26 743	3,2%	-9,0%
Tauron	2,66	4 662	4,7%	-7,6%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Amica	191,70	1 491	0,9%	2,0%
Amrest	229,00	4 858	0,2%	1,2%
Apator	31,36	1 038	0,0%	-2,2%
Azoty	74,70	7 410	4,2%	4,0%
Bioton	8,30	713	-3,0%	-19,3%
Bogdanka	36,00	1 224	-1,2%	-9,3%
Boryszew	5,54	1 330	0,7%	4,5%
Budimex	181,70	4 639	0,7%	-0,4%
CD Projekt	26,79	2 549	1,1%	1,0%
Ciech	55,00	2 898	-2,1%	-15,4%
Comarch	136,00	1 106	0,0%	0,4%
Echo	7,88	3 252	0,1%	19,2%
Emperia	58,00	716	-0,1%	3,8%
Forte	66,40	1 587	-0,2%	-2,1%
GetinNoble	0,45	1 193	0,0%	-10,0%
GPW	32,33	1 357	0,3%	-12,4%
GTC	6,80	3 129	0,0%	0,0%
Grajewo	30,60	1 980	0,1%	5,9%
Handlowy	72,65	9 492	0,9%	-3,2%
Hawe	0,65	174		
ING BSK	123,00	16 002	-0,8%	3,0%
Intercars	265,10	3 756	0,9%	-2,5%
JSW	16,70	1 961	-1,8%	9,4%
Kernel	52,50	4 183	1,5%	1,9%
Kęty	323,40	3 057	-0,8%	-3,3%
Kruk	194,95	3 415	0,2%	2,6%
Medicalg	244,00	880	0,6%	-8,6%
Millennium	4,80	5 823	0,6%	4,8%
Netia	4,32	1 504	-0,5%	-8,1%
Neuca	331,20	1 468	-1,9%	0,1%
Orbis	61,20	2 820	0,0%	5,0%
PCM	39,19	467	0,5%	1,5%
PKP Cargo	36,50	1 635	2,0%	25,9%
Polnord	11,05	361	1,0%	-7,6%
Robyg	2,83	745	2,2%	-7,8%
Sanok	55,20	1 484	-1,4%	-8,0%
Synthos	3,69	4 883	0,3%	-4,7%
Trakcja	10,85	558	-1,5%	-11,6%
Uniwheels	145,00	1 798	0,0%	3,2%
Wawel	1 019,00	1 528	-0,6%	-2,2%

KOMENTARZ POPOŁUDNIOWY

Dywidendy zaniżyły WIG20

Dzisiejszą sesję zaczęliśmy wyraźnym spadkiem WIG20, który wynikał z pierwszego dnia notowań akcji Orange oraz Pekao bez prawa do dywidendy. To „sztuczne” zaniżenie wartości indeksu powodowało, że przez całą sesję stopa zwrotu WIG20 była gorsza od otoczenia. W Europie Zachodniej znowu rządzący byki, które podciągały indeksy lekko w górę. Na GPW te lepsze nastroje również pomagały i WIG20 dość szybko wrócił w okolice wczorajszego zamknięcia (co po uwzględnieniu dywidend oznaczało faktyczną zwyżkę większości spółek). Po długiej stabilizacji popyt sprawił niespodziankę na końcowym fixingu wyciągając indeks do poziomu 1802 punktów (+0,49%). Najsilniejszą spółką z grona blue chips był rosnący o 4,7% Tauron, bardzo dobrze spisały się też akcje PKO oraz PZU (obie spółki +3%). Na szerokim rynku z kronikarskiego obowiązku można wymienić kolejny z rzędu skok w górę akcji Resbudu. Walory spółki dziś zwyżkowały o 29% do 4,84 zł, a kilka tygodnie temu kosztowały 1,5 zł, co najlepiej zostawić bez dodatkowego komentarza. Obroty na rynku były ponownie umiarkowane i w tej kwestii niewiele mogło się zmienić – przełomem powinna być dopiero spektakularna sesja piątkowa.

Piotr Kaczmarek, CFA

**INFORMACJE ZE SPÓŁEK**

**PZU, Alior**

PZU spodziewa się, że w ciągu najbliższych lat sektor bankowy skonsoliduje się wokół 5-6 graczy, a Alior Bank będzie jednym z nich - poinformował Michał Krupiński, prezes PZU. Krupiński poinformował, że pod kątem przejęć będą analizowane zarówno średnie, jak i większe banki. Podtrzymał, że PZU będzie nadal wspierał Alior Bank i szacuje ewentualne synergije współpracy pomiędzy spółkami. Krupiński nie wyklucza, że Alior Bank może być zainteresowany przejęciem wystawionych na sprzedaż aktywów Raiffeisena w Polsce.

Alior Bank ocenia, że 2Q'16 jest dla banku bardzo dobry, podtrzymuje cele na cały 2016 rok, nie decyduje się jednak obecnie na ich korektę - poinformował PAP Wojciech Sobieraj, prezes banku. Zgodnie z planami banku, w 2016 roku jego portfel kredytowy wzrosnąć ma o 5 mld PLN, a marża odsetkowa netto wynieść ma około 4,6%. Bank oczekuje, że w 2016 roku jego wskaźnik kosztów do dochodów, wyłączając koszty podatku bankowego, będzie poniżej 48%, a koszty ryzyka będą na poziomie około 2,3%.

**PZU**

PZU w najbliższych 2-3 tygodniach przedstawi strategię do 2020 roku, zakładającą zwiększenie aktywów pod zarządzaniem do 100 mld PLN - poinformował prezes Michał Krupiński. Akwizycje nie powinny mieć wpływu na politykę dywidendową PZU w kolejnych latach, ale spółka wprowadzi do niej pewne modyfikacje. „W ciągu kilku miesięcy przedstawimy nowe założenia naszej polityki dywidendowej, ale to nie będzie rewolucja, a jedynie pewne modyfikacje obecnych założeń” - poinformował dziennikarzy Krupiński.

Krupiński poinformował, że PZU analizuje możliwość przejęć za granicą, jednak na razie nie zapadły w tej kwestii konkretne decyzje. Prezes liczy też na zahamowanie spadkowego trendu wyników grupy PZU, które od przyszłego roku mogą zacząć stopniowo rosnąć.

**Cognor**

W ramach wezwania do sprzedaży 26,16 mln akcji PS Holdco kupił 2,5 mln akcji spółki Cognoru po 0,97 PLN za akcję. W opublikowanym w połowie maja oświadczeniu zarząd Cognoru poinformował, że cena w wezwaniu na akcje nie odpowiada ich wartości godziwej.

**Handlowy**

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Banku Handlowego zdecydowało we wtorek o przeznaczeniu z zysku osiągniętego w 2015 roku na dywidendę 4,68 PLN/akcję.

**Amrest**

Grupa Amrest podtrzymuje, że chce zwiększać EBITDA o 20% rocznie. Nie wyklucza dalszych akwizycji, zwłaszcza w Europie - poinformowali we wtorek przedstawiciele grupy. Amrest podtrzymuje cel otwarcia 140 restauracji w tym roku. CAPEX ma wynieść 450-500 mln PLN. "Im jesteśmy więksi, tym szybciej możemy rosnąć" - powiedział Henry McGovern, założyciel AmRestu i członek rady nadzorczej. Spółka nie widzi na razie potrzeby szukania kapitału od akcjonariuszy.

**Branża paliwowa**

Na koniec 2016 roku resort finansów przedstawi skutki funkcjonowania "pakietu paliwowego" i wpływ na pobór podatku VAT - zapowiedział na wtorkowym posiedzeniu sejmowej komisji wiceminister finansów Wiesław Jasiński. Komisja finansów zaakceptowała projekt wraz z poprawkami i skierowała do drugiego czytania w Sejmie. Pakiet ma uszczelnić pobór VAT przy tzw. wewnątrzspółnotowych nabyciach paliwa i uszczelnić koncesjonowanie obrotu paliwami z zagranicą. Ministerstwo Finansów szacuje, że budżet zyska na tym rozwiązaniu ok. 2,5 mld PLN rocznie. Nowa ustawa miałyby obowiązywać od 1 sierpnia 2016 r.

**Kernel**

TFI PZU zwiększył zaangażowanie w Kernel Holding z 4,99% do 5,17% akcji spółki.

**Spółki Skarbu Państwa**

Na liście projektów, które będą ubiegać się o wsparcie z Europejskiego Funduszu Inwestycji Strategicznych (EFIS) Ministerstwo Rozwoju umieściło 47 projektów o wartości 81 mld PLN. Najliczniejszą grupą są projekty z sektora energetycznego (23 projekty). Z dokumentów MR wynika, że do końca 2016 r. złożonych ma być 26 projektów, w 2017 r. 17 projektów, a w latach 2018 i 2019 po jednym projekcie. Największy projekt to budowa morskich farm wiatrowych na Bałtyku (13 mld PLN – PGE).

Na liście znajdują się m.in. projekty spółek energetycznych, Lotosu, Grupy Azoty czy PKN Orlen. Poniżej przedstawiamy projekty dotyczące pokrywanych przez nas spółek. Pełna lista: [https://www.mr.gov.pl/media/21356/20160617\\_lista\\_projektow\\_EFIS.pdf](https://www.mr.gov.pl/media/21356/20160617_lista_projektow_EFIS.pdf)

Całkowite koszty inwestycji [mld PLN]	Termin złożenia projektu do oceny EBI	Inwestycja
<b>Lotos</b>		
3,60	2Q'17	Nowy kompleks petrochemiczny w Gdańsku
4,40	2Q'17	Kompleks aromatyczny (m.in.. produkcja ok 600 tys.t/r paraksyleny i ok. 280 tys.t/r benzenu)
<b>Orlen</b>		
0,20	4Q'16	Budowa instalacji do produkcji bioetanolu 2G o wydajności 25 kta
0,30	4Q'17	Wytwórnia gazu syntezowego
0,35	3Q'18	Magazyn energii (technologia sprężonego lub skroplonego powietrza)
0,30	4Q'19	Instalacja do produkcji innowacyjnych ogniw litowo-jonowych
<b>Grupa Azoty</b>		
1,67	4Q'16	Instalacja do produkcji propylenu metodą PDH (400 tys. t/rok)
0,40	4Q'16	Projekt gaz koksowniczy
1,13	4Q'16	Elektrownia Puławy
0,70	4Q'16	Modernizacja i budowa nowych instalacji kwasu azotowego

### BDM:

**Lotos:** Pojawienie się na liście projektów dotyczących rozbudowy rafinerii Lotosu traktujemy w kategoriach projektów potencjalnych – nowy zarząd spółki dotychczas nie zabierał głosu odnośnie planów inwestycyjnych, nie opublikowano także na razie zaległej strategii (miała pojawić się już w zeszłym roku). Plany budowy części petrochemicznej miał już poprzedni zarząd, jednak kluczową kwestią jest tu bieżące wysokie zalewarowanie spółki.

**PKN:** Projekty dotyczące PKN Orlen mają niską wartość w stosunku do rocznej EBITDA spółki.

**Grupa Azoty:** Projekt gazu koksowniczego (m.in. nowy rurociąg i instalacja oczyszczania gazu zintegrowana z wytwórnią wodoru) w GA ZAK o wartości 400 mln PLN nie był wcześniej komunikowany przez spółkę i tym samym nie był przez nas uwzględniany w wycenie. Największym projektem inwestycyjnym w ZAK jest obecnie węglowa EC (I etap 25 MWe), której budowa ma zostać zakończona w tym roku (II etap do 2019 roku). W przypadku bloku gazowego w Puławach, zarząd spółki na spotkaniach i w wywiadach prasowych sugerował zaniechanie projektu bądź zmianę paliwa z gazu na węgiel. W naszych analizach NPV projektu przy optymistycznych założeniach (utrzymanie wsparcia dla kogeneracji gazowej) kształtował się w okolicy 0 PLN.

### Izo-Blok

Izo-Blok liczy, że wpływy z emisji do 300 tys. akcji serii D wyniosą ok. 52,5 mln PLN - podała spółka w prospekcie emisyjnym. Wpływy z oferty pozwolą na sfinansowanie około 50% nakładów wymaganych do przejęcia niemieckiej firmy SSW. Izo-Blok przez najbliższe trzy lata nie zamierza wypłacać dywidendy. Budowa księgi popytu przy ofercie do 300 tys. akcji serii D odbędzie się w dniach 21-30 czerwca. Zapisy w transzy indywidualnej zaplanowano na 1-5 lipca, a w transzy instytucjonalnej 1-6 lipca. Spółka chce zaoferować w transzy indywidualnej ok. 10% papierów. Pozostałe mają trafić do instytucji.

### ABM Solid

ABM Solid, spółka będąca w upadłości układowej, podpisała umowę współpracy strategicznej z China Harbor Engineering Company. Umowa określa zasady możliwej współpracy przy realizacji na terenie Polski, Ukrainy i Gruzji kontraktów w sektorze budownictwa ogólnego, przemysłowego, wodnego, infrastruktury oraz energetycznym. Współpraca ma obejmować zarówno fazę ofertowania, jak i realizacji. W przypadku pozyskania CHEC stosownych kontraktów i umów na terenie Polski, CHEC rozważy możliwość kapitałowego zaangażowania się w ABM Solid, po pomyślnym zakończeniu obecnie prowadzonego procesu restrukturyzacyjnego i zawarcia układu z wierzycielami. Współpraca pomiędzy stronami zakładana jest na 2 lata i może zostać przedłużona o kolejne lata po pisemnym potwierdzeniu przez obie strony.

### Nastroje rynkowe

Wskaźnik optymizmu inwestycyjnego Polaków wyniósł w maju 2016 roku -4, co oznacza poprawę w stosunku do stycznia, kiedy sięgał -9 i brak zmiany w stosunku do badania z marca - poinformowała Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami. Skala badania wynosi od -100 do +100.

### Oponeo

Oponeo z zysku za 2015 r. wypłaci 0,10 PLN dywidendy na akcję. Zgodnie z przyjętą uchwałą planowany dzień dywidendy to 11 lipca, a dzień wypłaty 25 lipca.

### Megaron

Walne zgromadzenie Megaronu przegłosowało wypłatę pozostałej części dywidendy z zysku za 2015 rok w wysokości 0,76 PLN na akcję. Dzień dywidendy ustalono na 29 czerwca, a termin jej wypłaty na 13 lipca. Megaron wypłacił w grudniu 2015 roku 0,54 PLN zaliczkowej dywidendy.

### K2 Internet

Akcjonariusze K2 Internet zdecydowali, że spółka wypłaci 1,0 PLN dywidendy na akcję

### Archicom

ZWZ Archicom zdecydowało o wypłacie z zysku za 2015 rok 12,1 mln PLN dywidendy, czyli 0,52 PLN na akcję.

### PKN Orlen

Należący do grupy kapitałowej PKN Orlen czeski Unipetrol zawarł umowę ze spółką Talke na budowę w Litwinowie terminalu do składowania polietylenu z 40 silosami magazynowymi o łącznej pojemności 16 tys. ton. Wartość inwestycji to 700 mln CZK.

### BOŚ

Rada nadzorcza Banku Ochrony Środowiska ustaliła cenę emisyjną akcji serii U na 10 PLN za sztukę.

### Novita

Tebesa podniosła cenę w wezwaniu do sprzedaży akcji Novity do 53,51 PLN z 53,50 PLN za akcję

### InPost

Centrum Usług Wspólnych uwzględniło odwołanie InPostu w sprawie unieważnienia wyboru najkorzystniejszej oferty firmy InPost w związku z postępowaniem o udzielenie zamówienia na świadczenie usług pocztowych w obrocie krajowym i zagranicznym dla jednostek administracji państwowej.

### Grupa Azoty, KGHM

Grupa Azoty oraz KGHM Polska Miedź znalazły się w wykazie firm chronionych przed wrogim przejęciem - wynika z rozporządzenia, które wydał we wtorek rząd. Sporządzenie listy firm chronionych przed wrogim przejęciem przewiduje ustawa o kontroli niektórych inwestycji, która weszła w życie w październiku 2015 roku.

### Selvita

Selvita otrzyma niemal 10 mln PLN dofinansowania z Narodowego Centrum Badań i Rozwoju na projekt dotyczący badań nad substancjami aktywnymi o działaniu przeciwnowotworowym

### GPW

Przedstawiciele Ministerstwa Rozwoju zapewniają, że ich resort nie zapomniał o rynku kapitałowym. Widzą w swoim planie miejsce dla giełdy, rynku obligacji korporacyjnych i funduszy prywatnych. - Parkiet

### Komputronik

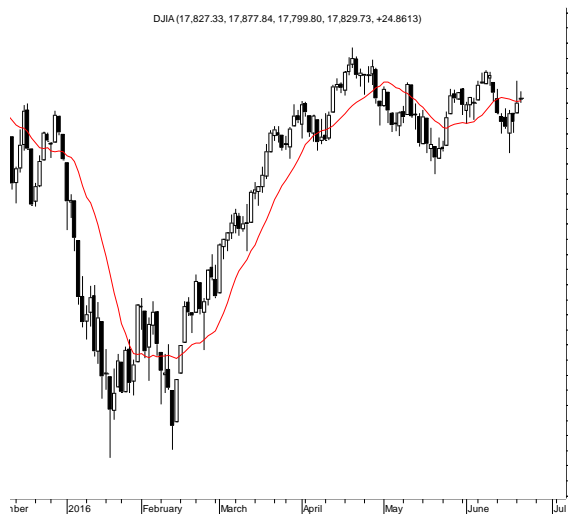
Komputronik ma nadzieję na poprawę wyników w 2016 roku mimo podatku od sieci handlowych. - Parkiet

### Kopex/Famur

Famur otrzymał informację o wydaniu przez prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów zgody na transakcję przejęcia kontroli przez Grupę TDJ nad Grupą Kopex.

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

**RYNKI ZAGRANICZNE**



**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.