

**KOMENTARZ PORANNY**

**Blue chipy dalej do góry**

Wtorkowa sesja na krajowym rynku ma dwa oblicza – z jednej strony mamy do czynienia z dalszymi wzrostami WIG20 (+0,6%) i mWIG40 (+1,5%), a z drugiej z wyhamowaniem na sWIG80. Warszawski parkiet był wsparty bardzo dobrymi nastrojami na większych rynkach europejskich – DAX zanotował wyżkę o 2,5% zbliżając się do poziomu 10 700 pkt. (pułapy z początku roku), a CAC40 podniósł się o 1,2%. Znacznie spokojniej było za oceanem, gdzie główne indeksy zaliczyły spokojną sesję. Lekką przewagę strony podażowej dało się zauważyć w Azji, gdzie tamtejsze główne rynki straciły symboliczne, ułamkowe wartości. Na rynku terminowym jest dosyć spokojnie – kontrakty na DAX tracą ok. 0,2%, futures na amerykańskie indeksy balansują na granicy zera. Spada z kolei cena ropy – za baryłkę trzeba zapłacić 42,6 USD/bbl. Dzisiejszy kalendarz makro jest praktycznie pusty – inwestorów mocniej mogą zapewne interesować dane nt. tygodniowej zmiany zapasu paliw i budżet federalny z USA. W kraju rozpęda się sezon raportów półrocznych – po zakończeniu wczorajszej sesji wyniki pokazało PGE, a dziś nad ranem Grodno. Z technicznego punktu widzenia najbliższym oporem do pokonania przez blue chipy jest poziom 1870 pkt., a jego sprawne przebiecie umożliwi zapewne dalszy ruch w górę. Przy sprzyjającym rynku można również liczyć na dojsię do „magicznej” bariery 50 tys. punktów przez szeroki rynek. W krótkim terminie nie wykluczałbym jednak lekkiej korekty, która mogłaby dać siłę do dalszego odbicia.

Adrian Górniak

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **PGE:** Wynik 1H'16 zgodny z wcześniejszymi szacunkami spółki; zaktualizowana strategia we wrześniu;
- **Bogdanka:** Spółka szacuje, że zysk netto w 1H'16 wyniósł 75 mln PLN, a EBITDA 277,4 mln PLN – poniżej konsensusu;
- **Enea:** Spółka szacuje, że zysk netto w 1H'16 wyniósł 471 mln PLN skonsolidowanego zysku netto – powyżej konsensusu;
- **Lotos:** Plan zagospodarowania koncesji Utgard (wcześniej Alfa Sentral);
- **JSW:** JSW przekaze kopalnię Krupiński do Spółki Restrukturyzacji Kopalń do końca stycznia 2017 roku;
- **Alma, Vistula:** Alma może podnieść kapitał albo sprzedać część aktywów – Parkiet, Rzeczpospolita;
- **Grupa Azoty:** Acron sonduje możliwość sprzedaży akcji Azotów – Puls Biznesu;
- **InterCars:** Sprzedaż spółek dystrybucyjnych grupy w lipcu'16 +14,2% r/r;
- **Uniwheels:** Wyniki 2Q'16 powyżej konsensusu;
- **Grodno:** Spółka wypracowała 1,5 mln PLN EBITDA w 1Q'16/17; prognoza zarządu dla EBITDA na'16/'17 wynosi 16 mln PLN;

**WYKRES DNIA**

Po informacjach ze strony PKP PLK o planowanych wielkościach przetargów w najbliższym czasie, kurs spółek związanych z budową infrastruktury kolejowej wystrzelił – Torpol zyskał wczoraj 9,1%, a Trakcja wzrosła o 11,1%.

**Torpol daily**



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

**Notowania: wtorek, 9 sierpnia 2016**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 847,2	0,5%	-0,6%
WIG30	2 099,1	0,7%	1,1%
mWIG40	3 786,0	1,5%	6,1%
sWIG80	13 976,2	0,0%	5,8%
WIG	48 260,2	0,7%	3,9%
WIG Banki	6 274,2	1,4%	3,1%
WIG Bud	2 727,5	1,6%	-6,8%
WIG Chemia	13 523,7	1,1%	-17,8%
WIG Dew	1 651,6	-0,4%	9,1%
WIG Energia	2 905,0	-0,3%	-0,8%
WIG IT	1 888,4	1,6%	17,2%
WIG Media	4 423,0	-0,2%	12,2%
WIG Paliwa	4 644,6	0,3%	3,9%
WIG Spoż	3 992,9	0,0%	16,7%
WIG Surowce	2 679,9	0,1%	37,0%
WIG Telco	718,4	0,1%	-11,1%
DAX	10 692,9	2,5%	-0,5%
CAC40	4 468,1	1,2%	-3,6%
BUX	27 593,1	0,9%	15,4%
S&P500	2 181,7	0,0%	6,7%
DJIA	18 533,1	0,0%	6,4%
Nasdaq Comp	5 225,5	0,2%	4,4%
Bovespa	57 689,4	0,1%	33,1%
Nikkei225	16 736,6	-0,2%	-12,1%
S&P/ASX 200	5 537,8	-0,3%	4,6%
Złoto	1 340,1	0,3%	26,2%
Miedź	4 810,0	0,4%	2,2%
Ropa	42,8	-0,6%	0,9%
EUR/PLN	4,26	-0,1%	0,0%
USD/PLN	3,84	-0,3%	-2,2%
CHF/PLN	3,91	-0,2%	-0,4%
EUR/USD	1,11	0,2%	2,2%
USD/JPY	102,0	-0,6%	-15,2%

**FW20: wtorek, 9 sierpnia 2016**

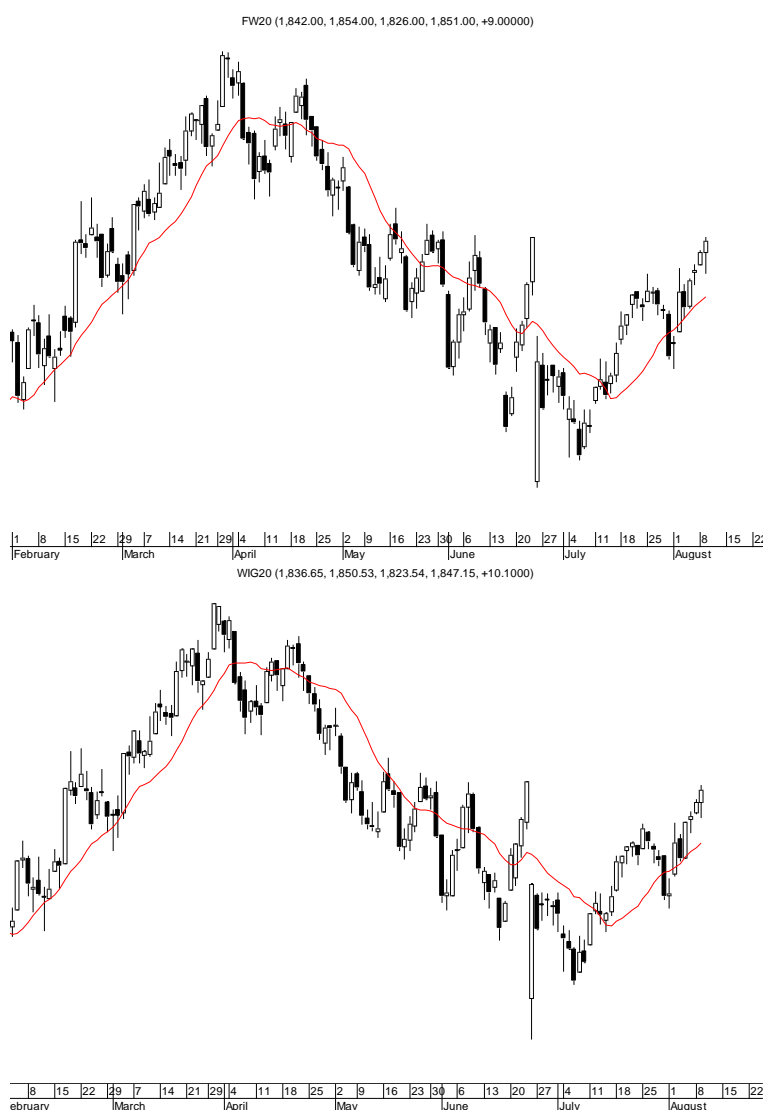
	Wartość		zmiana
Kurs otwarcia	1 842	9	0,49%
Kurs zamknięcia	1 851	9	0,49%
Kurs min.	1 826	-6	-0,33%
Kurs max.	1 854	10	0,54%
Wolumen obrotu	14 666	5 429	58,77%
Otwarte pozycje	69 527	1 646	2,42%

**System:**

Aktualna pozycja – długa  
 sygnał otwarcia krótkiej – 1806  
 Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą - 1778

Opory:	1855	1876	1915	1950
Wsparcia:	1722	1657	1600	1440

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 836,7	1 823,5	1 850,5	1 847,2	0,6%	536
WIG30	2 085,1	2 072,2	2 102,1	2 099,1	0,7%	615
MWIG40	3 729,6	3 718,2	3 982,5	3 786,0	1,5%	141
SWIG80	13 960,2	13 728,6	13 789,5	13 976,2	0,1%	27
WIG-PL	48 646,8	48 646,8	49 086,2	49 086,2	0,7%	714
WIG	47 919,9	47 712,8	48 301,3	48 260,2	0,7%	729

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	56,50	7 303	-1,5%	4,2%
Asseco PL	55,12	4 575	2,5%	-3,0%
BZ WBK	312,95	31 055	2,0%	10,2%
CCC	185,65	7 264	-0,4%	34,0%
Cyfrowy P.	23,89	15 279	-0,4%	14,4%
Enea	10,90	4 812	-1,2%	-3,5%
Energa	9,65	3 996	-1,7%	-23,7%
Eurocash	53,50	7 442	-0,7%	10,3%
KGHM	78,50	15 700	-2,1%	23,6%
Lotos	29,09	5 378	1,2%	7,7%
LPP	4 524,25	8 303	1,0%	-18,6%
mBANK	359,80	15 203	0,0%	14,6%
Orange	5,28	6 929	-0,4%	-19,5%
Pekao	132,50	34 777	3,7%	-7,7%
PGE	12,76	23 858	0,0%	-0,2%
PGNIG	5,48	32 332	-1,1%	6,6%
PKN Orlen	65,74	28 118	0,9%	-3,1%
PKOBP	27,25	34 063	0,1%	-0,3%
PZU	29,03	25 068	1,1%	-14,7%
Tauron	3,11	5 450	-0,3%	8,0%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Amica	195,00	1 516	2,2%	10,2%
Amrest	252,00	5 346	0,6%	12,1%
Apator	30,85	1 021	-0,5%	4,6%
Azoty	74,50	7 390	1,2%	8,7%
Bioton	8,27	710	-0,5%	-1,3%
Bogdanka	57,02	1 939	4,8%	63,3%
Boryszew	5,77	1 385	-0,2%	9,1%
Budimex	178,40	4 555	1,0%	2,5%
CD Projekt	34,06	3 241	1,7%	19,9%
Ciech	56,40	2 972	1,1%	2,0%
Comarch	164,95	1 342	1,8%	14,5%
Echo	4,24	1 750	0,0%	-1,6%
Emperia	62,60	772	4,3%	11,4%
Forte	72,00	1 721	-0,5%	13,9%
GetinNoble	0,52	1 378	-1,9%	26,8%
GPW	34,60	1 452	0,9%	5,2%
GTC	7,15	3 291	-1,7%	6,6%
Grajewo	30,24	1 957	1,3%	5,0%
Handlowy	76,45	9 989	4,7%	21,3%
Hawe	0,40	107	0,0%	-2,4%
ING BSK	142,50	18 539	0,9%	14,0%
Intercars	301,00	4 265	2,7%	17,6%
JSW	29,89	3 509	16,3%	62,9%
Kernel	62,09	4 948	0,0%	16,8%
Kęty	365,00	3 451	0,0%	16,2%
Kruk	224,80	3 989	2,8%	9,9%
Medicalg	243,95	880	-0,2%	2,5%
Millennium	5,45	6 611	0,6%	23,6%
Netia	4,81	1 675	1,7%	9,3%
Neuca	360,00	1 599	-0,3%	2,7%
Orbis	63,80	2 940	1,3%	4,6%
PCM	32,49	387	1,5%	0,0%
PKP Cargo	36,90	1 653	6,0%	15,7%
Polnord	9,88	323	-2,3%	-4,3%
Robygy	2,95	776	-1,0%	2,8%
Sanok	55,50	1 492	-0,8%	6,8%
Synthos	4,08	5 399	1,0%	16,6%
Trakcja	12,30	632	11,1%	18,8%
Uniwheels	163,10	2 022	0,8%	16,5%
Wawel	940,00	1 410	-1,5%	-5,1%

KOMENTARZ POPULDNIOWY

Przegranie mWIG40

Dzisiejsza sesja przyniosła kolejny mały krok do przodu w wykonaniu WIG20. Indeks zyskał na wartości 0,5% przez co znalazł się tuż przy kluczowym oporze 1860 punktów. Dobre nastroje na parkiecie były wspierane przez ruchy giełd zagranicznych, w szczególności ponad 2% wzrost niemieckiego DAXa. Rozkład obrotów nie był optymistyczny – łączny obrót blue chips wynosił dość skromne 535 mln złotych, z czego aż 124 mln przypadało na słabszy od indeksu KGHM (-2%). Optymiści (w tym niżej podpisany) będą traktować sesję neutralnie, jako element przygotowania do ataku na opór. W takim scenariuszu można oczekiwać zatrzymania w tym miejscu i mocnego uderzenia w górę w ciągu kilku-kilkunastu sesji. Pesymiści natomiast będą liczyć na to, że właśnie teraz przy oporze kończy się budowane od „Brexitowego” dołka odbicie WIG20. Na szerokim rynku popyt zdecydowanie koncentrował się na średnich spółkach. Podczas, gdy sWIG80 zakończył dzień zaledwie 0,05% nad kreską, mWIG40 zwyżkował o 1,5%. Spektakularny był przede wszystkim wzrost JSW – przy 35 mln złotych obrotów akcje spółki zyskały na wartości 16%, mocno spisywały się też spółki z branży kolejowej reagujące na podpisanie przez prezydenta nowelizacji ustawy o transporcie kolejowym. 11% zyskała Trakcja, 9% Torpol, a 6% PKP Cargo. W przypadku mWIG40 warto zwrócić uwagę na to, że mamy za sobą 500 punktowy dynamiczny rajd bez korekty, co w ostatnich 3 latach świadczyło o niebezpiecznym przeegraniu i zwiększonym prawdopodobieństwie spadku – stosunek zysku do ryzyka wydaje się być tu słabszy niż w przypadku blue chips.

Piotr Kaczmarek, CFA

**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

<b>PGE</b>	<p>Zysk netto grupy PGE, przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej, wyniósł w 1H'16 546 mln PLN wobec 5,05 mld PLN straty rok wcześniej. Wynik jest zgodny z wcześniejszymi szacunkami spółki. Zaktualizowana strategia grupy PGE zostanie zaprezentowana we wrześniu. Spółka podtrzymała, że w 2016 roku wydatki na inwestycje będą nieznacznie niższe niż w roku ubiegłym oraz że EBITDA grupy w segmencie energetyki konwencjonalnej może w tym roku znacząco spaść.</p> <p><b>Wyniki skonsolidowane PGE [mln PLN]</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2Q'15</th> <th>2Q'16</th> <th>zmiana r/r</th> <th>1H'15</th> <th>1H'16</th> <th>zmiana r/r</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Przychody</td> <td>6 692</td> <td>6 533</td> <td>-2%</td> <td>14 245</td> <td>13 666</td> <td>-4%</td> </tr> <tr> <td>w tym KDT</td> <td>139</td> <td>123</td> <td>-12%</td> <td>301</td> <td>253</td> <td>-16%</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>2 026</td> <td>1 321</td> <td>-35%</td> <td>4 228</td> <td>3 143</td> <td>-26%</td> </tr> <tr> <td>EBITDA skoryg.</td> <td>1 642</td> <td>1 318</td> <td>-20%</td> <td>3 682</td> <td>2 881</td> <td>-22%</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>-7 590</td> <td>-171</td> <td>-</td> <td>-6 174</td> <td>952</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>EBIT skoryg.</td> <td>893</td> <td>624</td> <td>-30%</td> <td>2 171</td> <td>1 497</td> <td>-31%</td> </tr> <tr> <td>Zysk netto</td> <td>-6 150</td> <td>-324</td> <td>-</td> <td>-5 055</td> <td>546</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Zysk netto skoryg.</td> <td>718</td> <td>387</td> <td>-46%</td> <td>1 702</td> <td>1 055</td> <td>-38%</td> </tr> </tbody> </table> <p><i>Źródło: spółka, PAP</i></p> <p>NWZ PGE, które ma rozpatrzyć wniosek o podniesienie kapitału zakładowego spółki poprzez zwiększenie wartości nominalnej akcji serii A, B, C i D z 10 do 13 zł, zwołano na 5 września.</p>		2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	1H'15	1H'16	zmiana r/r	Przychody	6 692	6 533	-2%	14 245	13 666	-4%	w tym KDT	139	123	-12%	301	253	-16%	EBITDA	2 026	1 321	-35%	4 228	3 143	-26%	EBITDA skoryg.	1 642	1 318	-20%	3 682	2 881	-22%	EBIT	-7 590	-171	-	-6 174	952	-	EBIT skoryg.	893	624	-30%	2 171	1 497	-31%	Zysk netto	-6 150	-324	-	-5 055	546	-	Zysk netto skoryg.	718	387	-46%	1 702	1 055	-38%
	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	1H'15	1H'16	zmiana r/r																																																										
Przychody	6 692	6 533	-2%	14 245	13 666	-4%																																																										
w tym KDT	139	123	-12%	301	253	-16%																																																										
EBITDA	2 026	1 321	-35%	4 228	3 143	-26%																																																										
EBITDA skoryg.	1 642	1 318	-20%	3 682	2 881	-22%																																																										
EBIT	-7 590	-171	-	-6 174	952	-																																																										
EBIT skoryg.	893	624	-30%	2 171	1 497	-31%																																																										
Zysk netto	-6 150	-324	-	-5 055	546	-																																																										
Zysk netto skoryg.	718	387	-46%	1 702	1 055	-38%																																																										
<b>Bogdanka</b>	<p>TFI PZU zwiększyło zaangażowanie w Bogdankę i ma 5,1% jej kapitału</p> <p>Bogdanka szacuje, że jej skonsolidowany zysk netto w 1H'16 wyniósł 75 mln PLN, a EBITDA 277,4 mln PLN. Dotychczasowy konsensus PAP zakładał 83,4 mln PLN zysku netto i 305,6 mln PLN EBITDA.</p>																																																															
<b>Enea</b>	<p>Enea, według wstępnych danych, w 1H'16 osiągnęła 471 mln PLN skonsolidowanego zysku netto i 1,2 mld PLN EBITDA. Dotychczasowy konsensus PAP zakładał 450,6 mln PLN zysku i 1,2 mld zł EBITDA.</p>																																																															
<b>Alma, Vistula</b>	<p>Alma może podnieść kapitał albo sprzedać część aktywów. „Nie wykluczamy emisji akcji. Przy czym przypomnę, że na razie analizujemy różne scenariusze i żadna wiążąca decyzja nie została jeszcze podjęta” – mówi Jerzy Mazgaj. Narastające kłopoty finansowe mogą się stać przyczyną zmian w akcjonariacie Vistuli - Parkiet, Rzeczpospolita</p>																																																															
<b>Banki</b>	<p>W pracach nad rekomendacjami dotyczącymi przewalutowania kredytów chcą brać udział UOKiK i środowiska zrzeszające frankowiczów. W środę zbiera się Komitet Stabilności Finansowej. Powoła zespół, który będzie pracował nad wyznaczeniem dodatkowych wymogów dla „frankowych” banków. - Parkiet</p>																																																															
<b>Grupa Azoty</b>	<p>Acron sonduje możliwość sprzedaży akcji giełdowego producenta nawozów. Kupić je mogą resort skarbu, państwowa spółka lub inwestorzy giełdowi. – Puls Biznesu</p>																																																															
<b>InterCars</b>	<p>Sprzedaż spółek dystrybucyjnych grupy kapitałowej Inter Cars w lipcu'16 wyniosła 481,5 mln PLN (+14,2% r/r), w tym zagranicą 178,9 mln PLN (+25,0% r/r).</p>																																																															
<b>Lotos</b>	<p>Statoil, Lotos Norge i Total Norge, udziałowcy koncesji Utgard (wcześniej Alfa Sentral), przedstawili regulatorom norweskim i brytyjskim plan zagospodarowania koncesji. Zgodnie z przyjętym harmonogramem uruchomienie wydobycia przewidziano na koniec 2019. Zasoby wydobywalne Lotosu to 10,3 mln baryłek ekwiwalentu ropy naftowej. Składają się w 45% z gazu ziemnego, a w 55% z kondensatu, czyli lekkiej ropy naftowej, przeznaczonej m.in. do produkcji benzyny czy gazu LPG. Dzienna produkcja przypadająca na udziały polskiej spółki szacowana jest na 4 tys. boe.</p>																																																															
<b>JSW</b>	<p>JSW przekaze kopalnię Krupiński do Spółki Restrukturyzacji Kopalń do końca stycznia 2017 roku.</p>																																																															
<b>BZ WBK</b>	<p>KNF wyraziła zgodę na powołanie Michała Gajewskiego na prezesa BZ WBK.</p>																																																															
<b>Cormay</b>	<p>PZ Cormay planuje emisję do 16,7 mln akcji serii L, które zostaną zaoferowane akcjonariuszom spółki Orphee. Zgodnie z przyjętym parytetem wymiany 1 akcja Orphee ma uprawniać do objęcia 0,80 akcji Cormay.</p>																																																															
<b>Alior, BPH</b>	<p>KNF jednogłośnie stwierdziła brak podstaw do zgłoszenia sprzeciwu wobec zamiaru pośredniego nabycia przez Alior Bank akcji BPH TFI w liczbie zapewniającej przekroczenie 50% głosów na walnym zgromadzeniu.</p>																																																															
<b>Vivid Games</b>	<p>Rezygnacja przez Vivid Games z realizacji Real Casino nie będzie miała istotnego wpływu na wyniki spółki, gdyż koszty poniesione do tej pory na grę były niewielkie - poinformował PAP Roy Huppert, członek zarządu Vivid Games ds. finansowych.</p>																																																															
<b>Getin Noble Bank</b>	<p>Zarząd i rada nadzorcza Getin Noble Banku wyraziły pozytywną opinię na temat zamiaru rozpoczęcia prac nad projektem połączenia Noble Funds TFI i Open Finance TFI. Transakcja ma zostać sfinalizowana w 1H'17.</p>																																																															

<b>Bumech</b>	Bumech podpisał z Jastrzębską Spółką Węglową umowę na drażnienie wyrobisk przygotowawczych w KWK "Pniówek". Wartość zlecenia to 20,42 mln PLN brutto.
<b>BGŻ BNP</b>	KNF zwróciła się do Komitetu Stabilności Finansowej o wyrażenie opinii w sprawie zidentyfikowania Banku BGŻ BNP Paribas jako innej instytucji o znaczeniu systemowym i nałożenia na bank bufora w wysokości 0,25% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko.
<b>Mediacap</b>	Spółka Mediacap zadebiutuje na rynku głównym GPW w czwartek, 11 sierpnia. Wcześniej spółka była notowana na rynku NewConnect.
<b>Vistal</b>	Vistal Gdynia podpisał aneks do umowy na dostawę kontenerów dla zagranicznego kontrahenta, zawartej w lipcu 2015 roku, zwiększając ją do 87,3 mln PLN brutto.
<b>CEZ</b>	CEZ osiągnął w 1H'16 zysk EBITDA na poziomie 33,1 mld CZK i zysk netto w wysokości 13,8 mld CZK. Spółka obniżyła prognozę zysku EBITDA w całym roku do 58 mld CZK z 60 mld CZK i podtrzymała prognozę zysku netto na poziomie 18 mld CZK.
<b>Paged</b>	Paged zawarł warunkową umowę kupna 70% udziałów w spółce Forbis Group Project Management prowadzącej działalność w zakresie fit-out. Cena za udziały ma wynieść 8,4 mln PLN, przy czym może ona zostać skorygowana, w wyniku zastosowania uzgodnionego mechanizmu korekty, uzależnionego od poziomu długu netto oraz minimalnego kapitału obrotowego na datę zamknięcia transakcji.
<b>Onico</b>	Spółka specjalizująca się w handlu olejem napędowym, LPG oraz biopaliwami, liczy na dalszy stabilny wzrost przychodów i zysków we wszystkich trzech podstawowych segmentach prowadzonej działalności - Parkiet
<b>Eskimos</b>	Spółka Eskimos podpisała umowę przedwstępną zakupu zakładu produkcyjnego mrożonek w Motodze w województwie lubelskim za 6,8 mln PLN. Zakład wchodzi w skład masy upadłości Euro Commerz – Dom Handlowy Sp. z o.o.
<b>HubStyle</b>	Wstępne skonsolidowane przychody netto ze sprzedaży, osiągnięte w lipcu 2016 roku przez wyniosły około 1 984 tys PLN (+73% r/r).
<b>Grodno</b>	Spółka wypracowała w pierwszym kwartale roku obrotowego 2016/17 ok. 72,9 mln PLN przychodów oraz 1,5 mln PLN EBITDA. Zysk netto spadł r/r do 0,4 mln PLN.  Grodno przedstawiło prognozy wyników na bieżący rok obrotowy. Celem jest wypracowanie 344 mln PLN przychodów i 16 mln PLN EBITDA.  Zarząd zarekomendował wypłatę dywidendy w wys. 2,6 mln PLN, co implikuje DPS na poziomie 0,17 PLN/akcję.
<b>Uniwheels</b>	Grupa wypracowała w 2Q'16 ok. 113,9 mln EUR przychodów, 18,2 mln EUR EBITDA oraz 18,6 mln EUR zysku netto.

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.