

**KOMENTARZ PORANNY**

**Globalna fala wzrostów**

Po trzech dniach korekty byki znów zawitały na GPW. WIG20 wspinał się przez cały dzień i zyskał na finiszu aż 2,9%, zamykając się na poziomie 2254,0 pkt. Była to najlepsza sesja od końcówki stycznia. Bardzo dobre nastroje, wsparte rano przez optymistyczny odczyt PMI dla chińskiego przemysłu, panowały także na rynkach zagranicznych. DAX (+2,0%) ustanowił nowy szczyt trendu wzrostowego, natomiast S&P500 (+1,4%) bije kolejne historyczne szczyty (wczoraj udało się przekroczyć poziom 2400 pkt). Dziś rano nastroje na rynkach azjatyckich są dobre (Nikkei225 +0,9%, nowe roczne szczyty), na wartości tracą tylko indeksy chińskie (co może wynikać z zapowiedzi zaostrzenia regulacji na rynku shadow-bankingu oraz nieruchomości). Futures na DAX lekko zyskują na wartości (ok. 0,1-0,2%), bez większych zmian notowane są kontrakty na S&P500. Kalendarium makroekonomiczne jest dziś dość ubogie. Popołudniu mamy dane z amerykańskiego rynku pracy (Raport Challengea, tygodniowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych). Inwestorzy czekają już bardziej na piątek. Jutro wieczorem mamy także ostatnie, przed marcowym posiedzeniem, przemówienie publiczne J. Yellen. W ostatnich dniach implikowane prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w USA już na najbliższym spotkaniu Fed, wyraźnie wzrosło. Wczorajszy wzrost nie wyprowadził jeszcze WIG20 na nowe szczyty hossy. Maksimum z ubiegłego tygodnia to 2272,0 pkt i tu można zlokalizować najbliższy opór. Mocnym średnioterminowym wsparciem pozostaje rosnąca linia trendu, którą można poprowadzić od listopada 2016 roku, znajduje się ona obecnie w okolicy 2170-80 pkt.

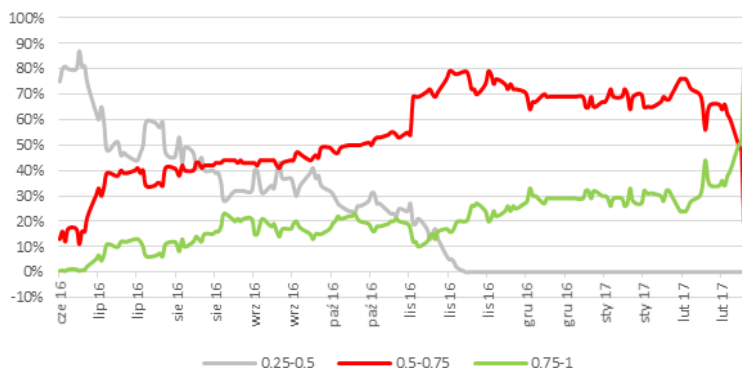
Krzysztof Pado

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓLEK**

- **Górnictwo:** Związkowcy z KHW podpisali porozumienie, które określa warunki połączenia z PGG – min. Tobiszowski;
- **Comarch:** Wyniki spółki w 4Q'16 lepsze od naszych prognoz [Komentarz BDM];
- **Energa:** Spółka zamknęła księgę popytu na 10-letnie euroobligacje;
- **LPP:** Przychody w lutym wzrosły o 12% r/r do 382 mln PLN [komentarz BDM];
- **CCC:** Przychody w lutym wzrosły do 200 mln PLN [komentarz BDM];
- **Aparator:** Spółka celuje w min. 900-950 mln PLN przychodów w '17; zamierza rozpocząć działalność w USA;
- **Lotos:** Koszty przestoju remontowego obciążą EBIT'17 w wys. 0,2 mld PLN;
- **mBank:** Wynik odsetkowy banku w '16 wyniósł 2,8 mld PLN, a wynik z tyt. opłat i prowizji był bliski 906,5 mln PLN. Zysk netto obniżył się do 1,2 mld PLN
- **ETS IV/Chemia:** postulaty Polski ws konstrukcji handlu emisjami CO2 w latach 2021-2030 odrzucone [komentarz BDM].

**WYKRES DNIA**

Prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych przez FED w marcu wzrosło do 84%.



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

Notowania: środa, 1 marca 2017			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 254,0	2,9%	15,7%
WIG30	2 609,7	2,6%	16,3%
mWIG40	4 915,7	1,6%	16,6%
sWIG80	16 033,1	1,0%	12,4%
WIG	59 646,3	2,3%	15,2%
WIG Banki	7 538,0	4,1%	20,4%
WIG Bud	3 441,2	0,9%	20,4%
WIG Chemia	16 636,9	1,8%	20,9%
WIG Dew	1 934,5	0,7%	5,8%
WIG Energia	2 909,9	1,5%	14,1%
WIG IT	2 356,0	1,5%	9,3%
WIG Media	5 183,5	1,4%	13,6%
WIG Paliwa	6 443,9	2,0%	13,7%
WIG Spoż	4 897,6	0,1%	17,9%
WIG Surowce	4 720,5	2,5%	34,2%
WIG Telco	676,3	0,8%	-7,4%
DAX	12 067,2	2,0%	5,1%
CAC40	4 960,8	2,1%	2,0%
BUX	33 343,1	4,0%	4,2%
S&P500	2 396,0	1,4%	7,0%
DJIA	21 115,6	1,5%	6,8%
Nasdaq Comp	5 904,0	1,4%	9,7%
Bovespa	66 988,9	0,5%	11,2%
Nikkei225	19 564,8	0,9%	2,4%
S&P/ASX 200	5 776,6	1,3%	2,0%
Złoto	1 247,0	-0,7%	8,1%
Miedź	5 973,0	0,7%	7,9%
Ropa	53,8	-0,3%	-2,9%
EUR/PLN	4,28	-0,5%	-2,7%
USD/PLN	4,06	-0,1%	-3,1%
CHF/PLN	4,03	-0,5%	-2,0%
EUR/USD	1,06	-0,4%	0,4%
USD/JPY	113,7	1,5%	-2,8%

FW20: środa, 1 marca 2017			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	2 202	-14	-0,63%
Kurs zamknięcia	2 254	56	2,55%
Kurs min.	2 202	18	0,82%
Kurs max.	2 263	47	2,12%
Wolumen obrotu	33 810	15 468	84,33%
Otwarte pozycje	75 424	362	0,48%

System:				
Aktualna pozycja – długa				
Sygnał otwarcia krótkiej – 2199				
Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą - 2188				
Opory:	2275	2300	2344	2384
Wsparcia:	2165	2145	2105	2030

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	2 195,3	2 195,3	2 259,6	2 254,0	2,9%	808
WIG30	2 564,7	2 564,7	2 612,0	2 609,7	2,6%	924
MWIG40	4 857,2	15 884,9	16 033,1	4 915,7	1,6%	207
SWIG80	15 884,9	4 849,5	4 915,7	16 033,1	1,0%	114
WIG-PL	60 067,0	60 067,0	60 658,9	60 658,9	2,4%	1 149
WIG	58 679,1	58 679,1	59 683,3	59 646,3	2,3%	1 171

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	67,97	8 786	3,9%	25,4%
Asseco PL	57,15	4 743	2,1%	5,9%
BZ WBK	360,60	35 784	2,7%	14,1%
CCC	229,45	8 978	1,8%	12,7%
Cyfrowy P.	23,50	15 029	1,5%	-4,5%
Enea	10,89	4 807	2,1%	14,6%
Energa	11,09	4 592	1,6%	21,9%
Eurocash	33,30	4 634	0,3%	-15,4%
KGHM	131,50	26 300	1,9%	42,2%
Lotos	50,78	9 388	4,4%	32,8%
LPP	5 888,50	10 831	4,0%	3,8%
mBANK	421,00	17 800	6,3%	25,6%
Orange	4,71	6 181	-0,4%	-14,5%
Pekao	144,00	37 796	2,9%	14,5%
PGE	12,00	22 437	1,1%	14,8%
PGNIG	6,35	37 465	1,6%	12,8%
PKN Orlen	95,90	41 017	1,8%	12,4%
PKOBP	35,40	44 250	6,4%	25,8%
PZU	36,69	31 683	1,7%	10,5%
Tauron	3,09	5 415	3,0%	8,4%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alumetal	62,93	968	4,1%	2,5%
Amrest	186,80	1 452	-0,9%	0,2%
Amrest	340,20	7 217	-0,4%	14,9%
Apator	35,50	1 175	4,4%	18,7%
Azoty	70,29	6 972	1,4%	12,2%
Bioton	7,39	635	-0,3%	-9,5%
Bogdanka	80,99	2 755	1,4%	16,5%
Boryszew	11,90	2 856	-0,7%	48,6%
Budimex	244,00	6 229	-0,1%	23,3%
CD Projekt	74,10	7 122	5,2%	42,0%
Ciech	79,07	4 167	5,6%	35,6%
Comarch	207,00	1 684	1,1%	19,0%
Echo	5,65	2 332	0,0%	8,7%
Emperia	71,39	881	0,5%	9,8%
Forte	83,90	2 005	-0,1%	10,4%
GetinNoble	2,19	1 935	8,4%	65,9%
GPW	47,40	1 989	-0,3%	18,7%
GTC	8,25	3 797	0,6%	0,6%
Grajewo	44,10	2 853	5,0%	19,5%
Handlowy	80,73	10 548	2,4%	5,7%
ING BSK	182,30	23 717	-0,7%	12,9%
Intercars	327,90	4 646	3,9%	18,1%
JSW	73,46	8 625	5,4%	9,8%
Kernel	78,80	6 359	0,4%	23,4%
Kęty	419,75	3 979	2,2%	8,2%
Kruk	239,05	4 481	-2,4%	0,9%
Medicalg	337,95	1 219	0,0%	9,7%
Millennium	7,05	8 552	3,4%	35,8%
Netia	4,56	1 589	1,3%	-0,9%
Neuca	398,00	1 856	-0,4%	2,1%
Orbis	82,00	3 778	3,8%	12,3%
PKP Cargo	57,64	2 582	-2,1%	22,6%
Polnord	8,29	271	1,2%	2,2%
Robyng	3,15	829	2,6%	6,1%
Sanok	64,85	1 743	-0,2%	5,8%
Stalprodukt	634,20	3 539	2,3%	20,8%
Synthos	5,87	7 767	-0,2%	28,7%
Trakcja	17,21	885	2,1%	21,5%
Uniwheels	246,00	3 050	0,1%	12,2%
Wawel	1 169,00	1 753	-0,5%	6,3%

KOMENTARZ POPÓŁDNIOWY

Globalna euforia

W ostatnim tygodniu inwestorzy na rynkach finansowych zakładali, że ewentualny brak precyzyjnych planów gospodarczych Donalda Trumpa podczas wtorkowego wystąpienia w Kongresie może być potraktowany negatywnie. Biały Dom wyczuł te nastroje i w ostatnich dniach zasugerował rynekowi, że prezydent nie będzie jeszcze pokazywał szczegółowych rozwiązań. Tak też się stało i można było w związku ze zmniejszonymi oczekiwaniami spodziewać się stonowanej reakcji giełd na wystąpienie Donalda Trumpa. Tak zachowały się rynki azjatyckie, natomiast po rozpoczęciu notowań w Europie rozpoczęła się dość zaskakująca euforia zakupów na wszystkich rynkach. Fala popytu wywołała ok. 2% wzrosty giełd europejskich i w czołówce znalazł się WIG20, gdzie przy stonowanej podaży byki łatwo wypchnęły indeks 2,8% nad kreskę. W USA rozpoczęcie notowań również było bycze i indeksy odnotowały nowe rekordy wszechczasów. Wśród najmocniejszych sektorów w Europie znalazły się dziś banki i odczuliśmy to też w Warszawie – PKO BP zyskało 6,3%, mBank 6,2%, Alior 3,9%, a w drugiej linii błyszczał drożący o 8,4% Getin Holding. Na szerokim rynku również dominował popyt, mWIG40 zyskał 1,5%, a sWIG80 1%. Sesję należy oceniać jako sukces kupujących, natomiast w ostatnim czasie widać, że polski rynek bez walki poddaje się globalnym przepływom do emerging markets. Przez to z łatwością cofał w ostatnich dniach, a dziś jeszcze łatwiej rósł. Przy braku nowych szczytów indeksu MSCI EM nasz rynek w najbliższych dniach ma nieco więcej szans na kontynuację handlu w okolicach strefy 2200-2250 niż na szybki powrót do trendu wzrostowego.

Piotr Kaczmarek, CFA

**INFORMACJE ZE SPÓŁEK**

**Górnictwo**

Minister Tobiszowski powiedział, że związkowcy z KHW podpisali porozumienie, które określa warunki połączenia firmy z PGG. Porozumienie gwarantuje całej załodze holdingu pracę w Polskiej Grupie Górniczej. Obowiązujący w KHW układ zbiorowy pracy zostanie rozwiązany, a pracownicy będą wynagradzani według zasad obowiązujących w Grupie, co dla dużej części górników ma oznaczać wyższe miesięczne uposażenia. W ciągu najbliższego roku ma być wynegocjowany nowy układ zbiorowy dla całej PGG.

**Comarch**

Grupa wypracowała w 4Q'16 ok.372,1 mln PLN przychodów, 69,4 mln PLN EBIT i 50,4 mln PLN zysku netto.

**Wyniki Comarchu w 4Q'16**

	4Q'15	4Q'16	zmiana r/r	4Q'16Progniza	
				BDM	różnica
Przychody	402,7	372,1	-7,6%	399,3	-6,8%
Wynik brutto ze sprzedaży	137,8	147,8	7,3%	130,0	13,6%
EBITDA	78,0	84,9	9,0%	63,6	33,6%
EBIT	64,2	69,4	8,1%	48,7	42,5%
Zysk netto	43,8	50,3	14,9%	38,6	30,3%
marża brutto ze sprzedaży	34,2%	39,7%		32,6%	
marża EBITDA	19,4%	21,1%		15,8%	
marża EBIT	15,9%	17,2%		12,1%	
marża netto	10,9%	12,5%		9,6%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

*BDM: Wyniki Comarchu okazały się wyraźnie lepsze od naszych wcześniejszych złożeń. Lepsze rezultaty zostały wypracowane pomimo niższej sprzedaży r/r, na co wpływ miał wyższy udział rozwiązań własnych w strukturze sprzedaży. Źródłem poprawy są głównie rynki zagraniczne, gdzie Comarch dynamicznie rozwija sprzedaż w segmencie handlowo-usługowym oraz przemysłowym. Dobre wyniki pozwalają na wypłatę dywidendy za 2016 rok, taką możliwość zasugerował już prezes i główny akcjonariusz – Janusz Filipiak.*

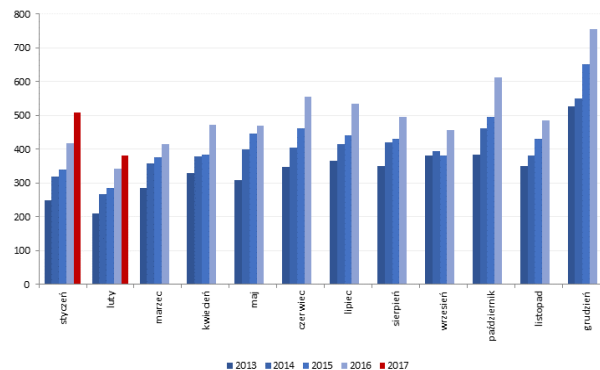
**Energa**

Energa Finance zamknęła księgę popytu dot. 10-letnich euroobligacji. Kwota emisji ma wynieść 300 mln EUR, kupon 2,125%, a rentowność 2,25%. Spółka podała, że skala zainteresowania przekroczyła czterokrotnie kwotę oferowanych obligacji, a 90% mają objąć inwestorzy instytucjonalni z Europy Zachodniej.

Ergo-Hestia zamierza wypłacić Enerdze-Operator 9,6 mln PLN z gwarancji należytego wykonania, która była udzielona na zlecenie Arcusa i T-matic System w związku z umową na dostawę i uruchomienie infrastruktury licznikowej dla Energii. Arcus kwestionuje roszczenie i zapowiedzianą wypłatę.

**LPP**

Spółka wypracowała w lutym 382 mln PLN przychodów, przy marży na poziomie 44%.

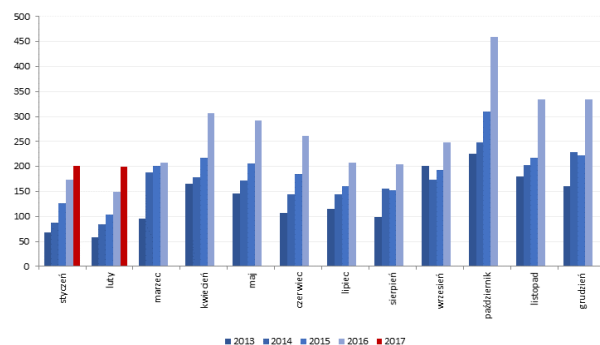
**Przychody miesięczne LPP**


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

*BDM: Odczyt odbieramy pozytywnie. Detalista utrzymał dwucyfrową dynamikę przychodów, która w lutym wyniosła 12% r/r, przy jednoczesnym wzroście powierzchni handlowej do 909 tys. mkw. (+8% r/r). Zwracamy uwagę na wyhamowanie erozji pierwszej marży (spadek wyniósł tylko 3 p.p. r/r). Patrząc na kolejne miesiące zakładamy, że prowadzona obecnie nowa polityka zarządzania towarami przełoży się na odbudowę rentowności (powinno to być widoczne już w danych za marzec) i tym samym pozwoli na mocne wzrosty EBITDA'17. In plus odbieramy także zwiększenie sprzedaży w kanale e-commerce o 56% r/r do 12,5 mln PLN.*

**CCC**

Detalista wypracował w lutym 200 mln PLN przychodów, w tym 159 mln PLN w kanale tradycyjnym.

**Przychody miesięczne CCC**


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

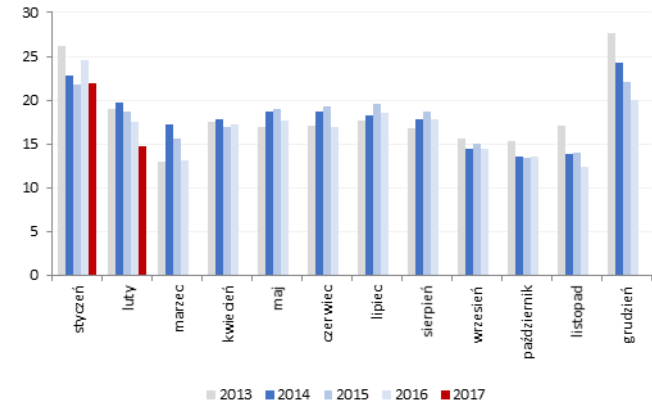
*BDM: Wyniki sprzedażowe CCC są lepsze od odczytu za styczeń. Przychody w kanale tradycyjnym wzrosły o 32% do 159 mln PLN (miesiąc wcześniej dynamika w biznesie stacjonarnym wyniosła 0%). Uważamy jednak, że w odniesieniu do wzrostu powierzchni (szacujemy przyrost r/r o ponad 25%) rezultat jest dosyć słaby, co wynika w dużej mierze z wysokiej bazy w ubiegłym roku, co w perspektywie kolejnych miesięcy może przekładać się na słabsze dynamiki wzrostu.*

**Apator**

Prezes Szostak powiedział, że prognoza przychodów na poziomie 900-950 mln PLN w '17 jest ostrożna. Spółka liczy na poprawę koniunktury w obszarze krajowej energetyki zawodowej i rozpoczęcie sprzedaży w USA. Zdaniem prezesa Apator Rector ma w '17 przestać obciążać wyniki grupy (strata netto podmiotu w '16 wyniosła 19,7 mln PLN).

Prezes wskazał także, że nie wyklucza akwizycji w br., ale na razie nie ma żadnych konkretnych. Spółka jest także w stanie sprzedać biznesy non-core, o ile będzie to opłacalne.

Zarząd spółki rekomenduje wypłatę dywidendy w wys. 1,05 PLN/akcję, co nie zaburzy planów inwestycyjnych. Planowany CAPEX'17 ma wynieść ok.50 mln PLN.

<b>Lotos</b>	Grupa spodziewa się, że koszty związane z postojem remontowym w gdańskiej rafinerii obniżą skonsolidowany EBIT'17 o ok. 0,2 mld PLN. Remont ma trwać od 3 marca do 15 kwietnia.																																																																														
<b>mBank</b>	Wynik odsetkowy banku w '16 wyniósł 2,8 mld PLN, a wynik z tyt. opłat i prowizji był bliski 906,5 mln PLN. Zysk netto obniżył się do 1,2 mld PLN.  RN banku zaakceptowała uchwałę zarządu ws. podziału zysku z '16. Zgodnie z nią 20 mln PLN ma trafić na fundusz ogólnego ryzyka banku, a niemal 1,2 mld PLN ma pozostać niepodzielone.																																																																														
<b>Orzeł Biały</b>	RN spółki pozytywnie zaopiniowała przyjęcie strategii na lata 2017-19. Plan przewiduje realizację projektów, mających na celu wzrost efektywności operacyjnej oraz kontroli jakości o wartości ok. 28 mln PLN.																																																																														
<b>Ursus</b>	Spółka nie zgadza się z decyzją KNF dot. nałożenia 100 tys. PLN kary za niewykonanie obowiązku informacyjnego i zamierza się odwołać od decyzji komisji..																																																																														
<b>Unipetrol</b>	Spółka rozpozna w 1Q'17 ok. 40 mln USD ubezpieczenia z tyt. awarii instalacji w rafinerii w Kralupach.																																																																														
<b>Asseco</b>	Spółka Sapiens spodziewa się, że w '17 wypracuje 270-280 mln USD przychodów, realizując jednocześnie rentowność EBIT na poziomie 13%.																																																																														
<b>Cyfrowy Polsat</b>	Spółka poinformowała, że w 4Q'16 rozpozna aktywo z tyt. podatku odroczonego w wys. 100 mln PLN.																																																																														
<b>Wasko</b>	Konsorcjum z COIG w składzie zawarło umowę z RCZSiUT na wykonanie zamówienia pt. „Budowa i wdrażanie centrów danych, ośrodków przetwarzania i archiwizacji danych”. Wartość umowy wynosi 32,5 mln PLN netto, z czego na COIG przypada 13,9 mln PLN.																																																																														
<b>PlayWay</b>	Spółka zawarła umowę inwestycyjną dot. nabycia 60% udziałów w Imaginalis Games za 350,4 tys. PLN.																																																																														
<b>Intersport</b>	Spółka wypracował w lutym 14,7 mln PLN przychodów, co oznacza spadek o 15,7% r/r. Sprzedaż porównywalna spadła o 6,9%. Jednocześnie poprawie o 1,4 p.p. r/r uległa marża brutto.  <b>Przychody miesięczne Intersport</b>																																																																														
	 <table border="1"> <caption>Przychody miesięczne Intersport (mln PLN)</caption> <thead> <tr> <th>Miesiąc</th> <th>2013</th> <th>2014</th> <th>2015</th> <th>2016</th> <th>2017</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>styczeń</td><td>26</td><td>23</td><td>24</td><td>25</td><td>22</td></tr> <tr><td>lut</td><td>19</td><td>15</td><td>16</td><td>17</td><td>14,7</td></tr> <tr><td>marzec</td><td>17</td><td>16</td><td>15</td><td>14</td><td>13</td></tr> <tr><td>kwiecień</td><td>18</td><td>17</td><td>16</td><td>15</td><td>14</td></tr> <tr><td>maj</td><td>19</td><td>18</td><td>17</td><td>16</td><td>15</td></tr> <tr><td>czerwiec</td><td>19</td><td>18</td><td>17</td><td>16</td><td>15</td></tr> <tr><td>lipiec</td><td>19</td><td>18</td><td>17</td><td>16</td><td>15</td></tr> <tr><td>sierpień</td><td>18</td><td>17</td><td>16</td><td>15</td><td>14</td></tr> <tr><td>wrzesień</td><td>16</td><td>15</td><td>14</td><td>13</td><td>12</td></tr> <tr><td>październik</td><td>16</td><td>15</td><td>14</td><td>13</td><td>12</td></tr> <tr><td>listopad</td><td>17</td><td>16</td><td>15</td><td>14</td><td>13</td></tr> <tr><td>grudzień</td><td>27</td><td>24</td><td>23</td><td>22</td><td>21</td></tr> </tbody> </table>	Miesiąc	2013	2014	2015	2016	2017	styczeń	26	23	24	25	22	lut	19	15	16	17	14,7	marzec	17	16	15	14	13	kwiecień	18	17	16	15	14	maj	19	18	17	16	15	czerwiec	19	18	17	16	15	lipiec	19	18	17	16	15	sierpień	18	17	16	15	14	wrzesień	16	15	14	13	12	październik	16	15	14	13	12	listopad	17	16	15	14	13	grudzień	27	24	23	22	21
Miesiąc	2013	2014	2015	2016	2017																																																																										
styczeń	26	23	24	25	22																																																																										
lut	19	15	16	17	14,7																																																																										
marzec	17	16	15	14	13																																																																										
kwiecień	18	17	16	15	14																																																																										
maj	19	18	17	16	15																																																																										
czerwiec	19	18	17	16	15																																																																										
lipiec	19	18	17	16	15																																																																										
sierpień	18	17	16	15	14																																																																										
wrzesień	16	15	14	13	12																																																																										
październik	16	15	14	13	12																																																																										
listopad	17	16	15	14	13																																																																										
grudzień	27	24	23	22	21																																																																										
	Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka																																																																														
<b>Soho Development</b>	Grupa wypracowała w 4Q'16 ok.5,1 mln PLN przychodów oraz poniosła 1,4 mln PLN straty operacyjnej.																																																																														
<b>Rainbow Tours</b>	Spółka wypracowała w 4Q'16 ok. 201 mld PLN przychodów oraz miała 2,2 mln PLN straty EBIT. Strata netto wyniosła do 2,0 mln PLN.																																																																														
<b>Suwary</b>	Spółka wypracowała w 4Q'16 ok. 34,6 mld PLN przychodów oraz miała 1,2 mln PLN EBIT. Zysk netto wyniósł 0,5 mln PLN.																																																																														
<b>Makroekonomia</b>	W tym roku w gospodarce wiosna przyszła wcześniej. Handel detaliczny, hotelarstwo, przemysł, gastronomia - to branże, w których nastroje są najlepsze od lat.- DGP																																																																														

**Energetyka  
Przemysł, Chemia  
Handel emisjami**

W Brukseli odbyło się posiedzenie Rady ds. Środowiska, na którym omawiany był m.in. projekt dyrektywy PE i Rady zmieniającej dyrektywę 2003/87/WE w celu wzmocnienia racjonalnych pod względem kosztów redukcji emisji oraz inwestycji niskoemisyjnych dotyczącej reformy unijnego systemu handlu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych (EU ETS) na lata 2021-2030. Posiedzenie miało na celu wypracowanie podejścia ogólnego dającego Radzie mandat do negocjacji z Parlamentem Europejskim w przedmiotowym zakresie.

Temat rewizji dyrektywy EU ETS jest bardzo ważny i jednocześnie trudny w kontekście politycznym, społecznym i gospodarczym. Przedmiotowa dyrektywa stanowić będzie kluczowy akt prawny tworzący ramy polityki klimatyczno-energetycznej UE do roku 2030.

Polska sformułowała szereg postulatów, których głównym celem było odzwierciedlenie w projektowanej dyrektywie EU ETS prawa państw członkowskich do kształtowania własnego mixu energetycznego i wyboru źródeł energii. Oznacza to uwzględnienie złożonej sytuacji gospodarek państw członkowskich, w tym w szczególności faktu, że energetyka niektórych państw członkowskich bazuje na krajowych surowcach energetycznych (tj. w przypadku Polski na węglu) i jest to istotny element ich bezpieczeństwa energetycznego.

Niestety polskie postulaty, wbrew wcześniejszym uzgodnieniom podejmowanym na forum Rady ds. Środowiska i Rady Europejskiej, nie zostały odzwierciedlone w tekście projektowanej dyrektywy EU ETS, który został ostatecznie przyjęty w ramach podejścia ogólnego.

Po takim rozstrzygnięciu, w swoim ostatnim wystąpieniu Minister Środowiska zaznaczył, że Polska czuje się oszukana nie dotrzymaniem zobowiązań podjętych w dniu 30 września 2016 r. na posiedzeniu Rady ds. Środowiska oraz wynikających z konkluzji Rady Europejskiej z dnia 15 grudnia 2016 r.

W opinii Ministra Środowiska nie doszło w sposób skuteczny do przyjęcia przez Radę ds. Środowiska podejścia ogólnego odnośnie do projektu zmiany dyrektywy EU ETS.

*BDM z uwagi na brak szczegółowych przepisów nie zakładaliśmy systemu handlu emisjami (ETS IV) po 2020 roku. W przypadku spółek chemicznych największy koszt ponoszą spółki nawozowe. Za 2016 rok koszt zakupu brakujących praw stanowi 7-8% rocznej EBITDA. Najmniejszy wpływ nowy ETS może mieć na Synthos i PCC Rokita (dodatkowo spółka ma nadwyżkę praw z lat poprzednich do 2017 roku). Nowy ETS IV miałby dotyczyć stopniowej redukcji przyznawanych bezpłatnie praw emisyjnych.*

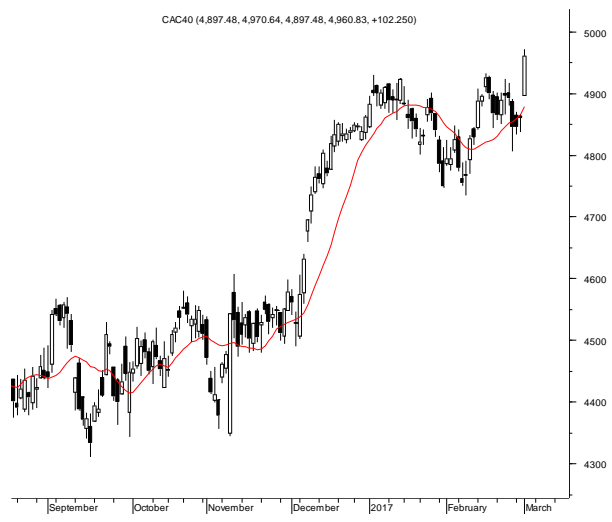
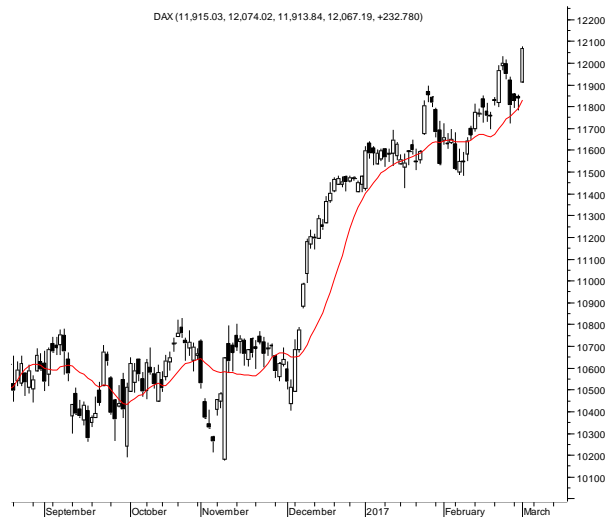
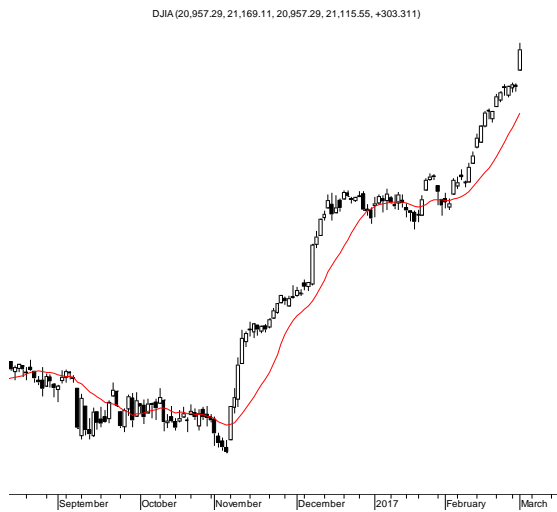
**Koszty praw emisyjnych za 2016 rok i udział w EBITDA**

	deficyt praw emisyjnych	koszt bieżący [mln PLN]	udział w EBITDA'16P
Grupa Azoty	-2,89	-72,89	-6,8%
Puławy	-1,41	-35,61	-6,6%
Police	-0,65	-16,35	-7,8%
Ciech	-1,03	-26,08	-3,0%
Synthos	-0,25	-6,40	-1,0%
PCC Rokita	-0,09	-2,18	-1,1%

*Źródło: BDM SA, spółki, szacunki własne przy bieżącej cenie EUA 5,9 EUR i kursie EUR/PLN 4,28*

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.