

KOMENTARZ PORANNY

Klasyczny ruch powrotny ?

Ostatnie sesje to próba powrotu nad przelamane wcześniej wsparcie w okolicach 2350 pkt. Poziom ten, będący dołem kwietniowo-majowej konsolidacji (2350-2425 pkt), warunkuje dalsze średnioterminowe scenariusze dla GPW. Jak na razie, pierwsza fala korekty zatrzymała się w okolicach 2270 pkt (zasięg wybitej formacji bazy, 62% zniesienia ostatnich wzrostów i lokalne szczyty z lutego i marca). Poziom ten jest na tyle ważny, że ciężko stwierdzić czy obecne podejście pod 2350 pkt to klasyczny ruch powrotny. Jego przekroczenie może być sygnałem końca korekty. W przeciwnym razie, co wydaje się scenariuszem raczej bardziej prawdopodobnym, istnieje poważne ryzyko zejścia niżej, nawet w okolice 2150-2160 pkt, co oznaczałoby korektę całych wzrostów od listopada'16 (38% zniesienia). Jak wiemy, do tej pory takiej korekty jeszcze nie było. To co obserwowaliśmy miało raczej charakter korekt płaskich. Dziś nastroje o poranku są neutralne. DAX futures handlowany jest w granicach punktu odniesienia. W kalendarium makro wstępne odczyty majowych PMI dla głównych gospodarek. Rano rozczarował odczyt dla Japonii.

Krystian Brymora

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓLEK

- **Energa:** Władze spółki zarekomendowały wypłatę dywidendy 0,19 PLN/akcję;
- **PKO BP:** Na przełomie półroczna bank przedstawi swoją propozycję dla kredytobiorców CHF;
- **PKO BP:** Bank oczekuje, że wynik odsetkowy i prowizyjny w '17 wzrosną w tempie jednocyfrowym;
- **PA Nova:** Deweloper ma list intencyjny ws. sprzedaży 2 parków handlowych [komentarz BDM];
- **Comarch:** Wyniki Comarchu poniżej oczekiwań [komentarz BDM];
- **Inter Cars:** Spółka opublikowała wyniki za 1Q'17 – poniżej konsensusu;
- **Trans Polonia:** Spółka zamierza do końca czerwca przeprowadzić emisję akcji;
- **Comp:** Wyniki 1Q'17 powyżej oczekiwań [komentarz BDM];
- **Vantage:** Wyniki 1Q'17 powyżej oczekiwań [komentarz BDM];
- **Uniwheels:** W wezwaniu na akcje spółki złożono zapisy na ponad 75% akcji.

WYKRES DNIA

Kurs niedawnego debiutanta Dino Polska po raz pierwszy przekroczył wczoraj poziom 40,0 PLN. Dziś spółka publikuje swoje pierwsze wyniki kwartalne.

Dino Polska – wykres godzinowy



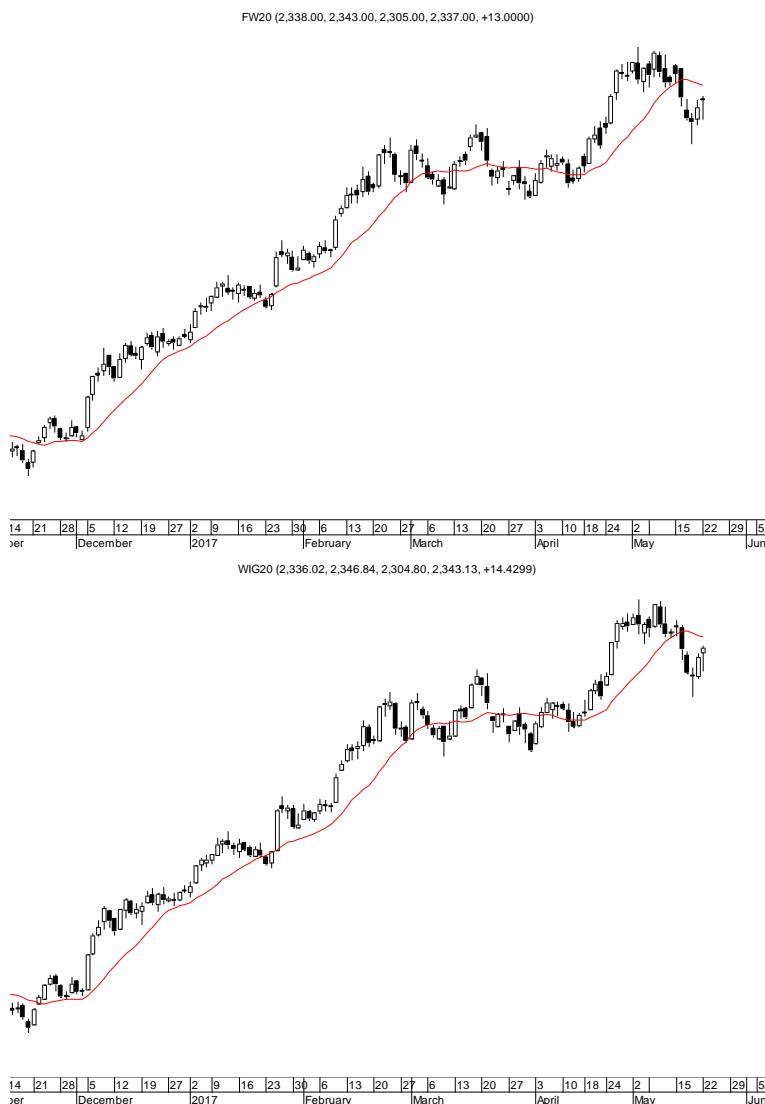
Źródło: BDM S.A., Bloomberg

Notowania: poniedziałek, 22 maja 2017			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 343,1	0,6%	20,3%
WIG30	2 688,0	0,6%	19,8%
mWIG40	4 803,2	0,3%	13,9%
sWIG80	16 093,9	-0,2%	12,9%
WIG	61 024,9	0,5%	17,9%
WIG Banki	7 438,2	0,9%	18,8%
WIG Bud	3 529,9	-0,7%	23,5%
WIG Chemia	15 861,4	0,0%	15,3%
WIG Dew	2 033,9	-0,2%	11,2%
WIG Energia	2 863,5	0,2%	12,2%
WIG IT	2 363,4	0,9%	9,6%
WIG Media	5 018,5	0,2%	10,0%
WIG Paliwa	7 147,2	0,2%	26,1%
WIG Spoż	4 513,0	-0,8%	8,6%
WIG Surowce	4 230,2	0,3%	20,3%
WIG Telco	720,4	0,4%	-1,3%
DAX	12 619,5	-0,2%	9,9%
CAC40	5 322,9	0,0%	9,5%
BUX	34 875,8	0,1%	9,0%
S&P500	2 394,0	0,5%	6,9%
DJIA	20 894,8	0,4%	5,7%
Nasdaq Comp	6 133,6	0,8%	13,9%
Bovespa	61 673,5	-1,5%	2,4%
Nikkei225	19 618,1	-0,3%	2,6%
S&P/ASX 200	5 755,6	-0,3%	1,6%
Złoto	1 260,7	0,7%	9,3%
Miedź	5 682,0	1,8%	2,6%
Ropa	51,1	0,9%	-9,9%
EUR/PLN	4,20	0,2%	-4,7%
USD/PLN	3,74	-0,2%	-10,7%
CHF/PLN	3,84	-0,4%	-6,4%
EUR/USD	1,12	0,2%	6,8%
USD/JPY	111,1	-0,1%	-5,0%

FW20: poniedziałek, 22 maja 2017			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	2 338	32	1,39%
Kurs zamknięcia	2 337	13	0,56%
Kurs min.	2 305	10	0,44%
Kurs max.	2 343	6	0,26%
Wolumen obrotu	22 794	567	2,55%
Otwarte pozycje	69 641	-1 667	-2,34%

System:				
Aktualna pozycja – krótka				
Sygnał otwarcia długiej– 2359				
Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 2340				
Opory:	2349	2425	2482	2538
Wsparcia:	2264	2164	2100	2050

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	2 336,0	2 304,8	2 346,8	2 343,1	0,6%	684
WIG30	2 679,8	2 649,1	2 689,7	2 688,0	0,6%	737
MWIG40	4 786,5	4 786,5	16 072,8	16 183,5	0,3%	107
SWIG80	16 170,5	4 786,5	4 819,2	16 093,9	-0,2%	39
WIG-PL	62 059,8	61 964,3	62 177,7	62 177,7	0,5%	852
WIG	60 923,8	60 367,0	61 131,6	61 024,9	0,5%	859

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	70,51	9 114	-2,3%	30,1%
Asseco PL	51,90	4 308	1,6%	-3,8%
BZ WBK	347,50	34 484	0,1%	10,0%
CCC	221,00	8 655	1,9%	8,6%
Cyfrowy P.	26,70	17 076	1,5%	8,5%
Energa	10,00	4 141	0,6%	9,9%
Eurocash	31,01	4 315	-1,5%	-21,2%
JSW	72,82	8 550	0,2%	8,8%
KGHM	115,25	23 050	0,2%	24,6%
Lotos	55,65	10 288	-0,9%	45,5%
LPP	6 362,00	11 702	-0,2%	12,1%
mBANK	423,25	17 895	-1,1%	26,2%
Orange	4,59	6 024	-1,3%	-16,7%
Pekao	140,20	36 798	0,5%	11,4%
PGE	11,50	21 502	-0,3%	10,0%
PGNIG	6,29	36 346	-1,3%	11,7%
PKN Orlen	110,90	47 433	0,8%	30,0%
PKOBP	35,45	44 313	2,6%	26,0%
PZU	46,70	40 327	1,4%	40,6%
Tauron	3,32	5 818	0,0%	16,5%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alumetal	65,45	1 007	0,4%	6,6%
Amrest	193,00	1 501	1,6%	3,5%
Amrest	331,75	7 038	0,5%	12,1%
Apator	34,42	1 140	1,1%	15,1%
Azoty	68,16	6 761	1,7%	8,8%
Bogdanka	69,10	2 350	2,8%	-0,6%
Boryszew	11,52	2 765	0,1%	43,8%
Budimex	255,30	6 518	-1,8%	29,0%
CD Projekt	68,90	6 623	4,1%	32,0%
Ciech	72,20	3 805	-3,2%	23,8%
Comarch	220,00	1 789	-2,0%	26,4%
Echo	5,60	2 311	0,9%	7,7%
Emperia	78,99	975	0,6%	21,5%
Enea	11,55	5 099	3,1%	21,6%
Forte	79,80	1 907	2,8%	5,0%
GetinNoble	1,59	1 405	0,0%	20,5%
GPW	47,40	1 989	1,1%	18,7%
GTC	9,23	4 248	0,5%	12,6%
Handlowy	72,40	9 460	-0,8%	-5,2%
ING BSK	185,00	24 069	2,3%	14,6%
Intercars	317,00	4 491	1,6%	14,2%
Kernel	66,25	5 346	-1,5%	3,8%
Kęty	417,50	3 962	-1,8%	7,6%
Kruk	299,55	5 615	-1,3%	26,4%
Medicalg	287,50	1 037	-0,9%	-6,7%
Millennium	7,15	8 674	-0,6%	37,8%
Netia	4,52	1 575	-0,4%	-1,7%
Neuca	378,80	1 766	0,5%	-2,9%
Orbis	86,02	3 964	-0,9%	17,8%
Pfleiderer	43,25	2 798	-0,1%	17,2%
PKP Cargo	60,41	2 706	-0,6%	28,5%
Polimex	6,54	1 547	-5,9%	74,9%
Polnord	9,48	310	-1,7%	16,9%
Robyg	3,30	868	-0,9%	11,1%
Sanok	66,98	1 801	1,5%	9,3%
Stalprodukt	503,00	2 807	2,4%	-4,2%
Synthos	4,96	6 563	0,6%	8,8%
Trakcja	14,38	739	-3,5%	1,6%
Uniwheels	250,05	3 101	0,8%	14,0%
Wawel	1 107,90	1 662	0,9%	0,7%

KOMENTARZ POPOLUJNIOWY

PZU i PKO liderami WIG20

Dzisiejsza sesja na GPW nie należała do najciekawszych. WIG20 próbował zarówno wzrostów jak i spadków, lecz próby oddalenia się od piątkowego zamknięcia nie wyglądały imponująco. Ruchom indeksu nie towarzyszył wzmocniony obrót świadczący o dominacji jakiegokolwiek strony na dzisiejszej sesji. Stąd zarówno zmiany w trakcie notowań jak i ostateczny 0,6% wzrost (w połowie wygenerowany na samym fixingu) można traktować neutralnie, jako kolejny dzień stabilizacji po globalnej fali wyprzedzaży, która w środę przeszła przez rynki akcji. Pozytywnie wyróżniły się akcje PZU, które są w ostatnim czasie silniejsze od indeksu i dziś po 1,4% wzroście z najwyższym na rynku obrotem znalazły się na nowym tegorocznym maksimum. Dobrze spisały się też walory PKO BP rosnące o 2,6% po publikacji lepszych od oczekiwań rynku wyników finansowych. Na szerokim rynku indeksy odpoczywały, natomiast wzmocnioną aktywność obserwowaliśmy w najpopularniejszych w tym roku branżach. Wśród producentów gier w oczekiwaniu na premiery o 4% rosły akcje CD Projektu, a 4,3% spadały Farm51. W budowlance kolejny dzień spadały akcje PXM (-5,9%), a w biotechnologicznych spółkach o 4,8% potaniały walory Selvity. Najbliższe dni na GPW powinny upłynąć pod znakiem bliskiego kopiowania ruchów indeksów zagranicznych i patrząc na tempo ruchów z ostatnich dni (szybki spadek, powolne odbijanie w górę) można założyć, że przez kilka sesji prawdopodobieństwo powrotu szybkiej realizacji zysków będzie podwyższone. Dobrym przykładem jest sytuacja z marca, kiedy to po mocnym łapieniu S&P500 doszło do 3 dni stabilizacji, a następnie do zejścia na nowe minimum – dopiero ono okazało się być trwałym dołkiem.

Piotr Kaczmarek, CFA

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Energa

Władze spółki zarekomendowały wypłatę 78,7 mln PLN dywidendy, co implikuje DPS w wysokości 0,19 PLN/walor.

PKO BP

Bank spodziewa się, że w kolejnych kwartałach koszt ryzyka w segmencie kredytów konsumpcyjnych będzie na niższym poziomie niż w 1Q'17.

Prezes Jagiełło powiedział, że bank chce na przełomie półroczia przedstawić swoją propozycję dla kredytobiorców CHF. Prezes dodał, że oferta ma być skierowana dla klientów z DTI > 65% oraz posiadających jedno mieszkanie/dom.

Bank oczekuje, że wynik odsetkowy i prowizyjny w '17 wzrosną w tempie jednocyfrowym.

PA Nova

Deweloper ma list intencyjny z Peppercorn Properties Sp. z o.o. dot. sprzedaży parków handlowych w Myszkowie i Krośnie. Łączna powierzchnia użytkowa obu obiektów wynosi 4,5 tys. mkw.

Spółka zawarła umowę na budowę obiektu handlowego dla sieci Kaufland o wartości 19,1 mln PLN netto. Budynek ma być oddany do użytku do końca listopada '17.

PA Nova otrzymała umowę o projekt i roboty budowlane hali produkcyjnej, magazynu oraz budynku biurowego zlokalizowanego w gminie Połaniec. Wartość netto kontraktu wynosi 20,4 mln PLN. Prace mają być wykonane do końca 3Q'18.

BDM: Informacje są jak najbardziej pozytywne. Tak jak pisaliśmy w naszej ostatniej rekomendacji (z 18 maja '17), sprzedaż tych obiektów powinna przełożyć się na poprawę sentymentu spółki oraz urealnienie wartości posiadanych nieruchomości w oczach inwestorów. Wartość księgową obu parków handlowych wynosi ok. 20 mln PLN. Spodziewamy się, że do transakcji dojdzie w 3Q'17.

Również informacje dot. kolejnych kontraktów obszarze generalnego wykonawstwa są zgodne z naszymi oczekiwaniami. Są to kolejne duże umowy, o których w ostatnim czasie informowała grupa (wcześniej publikowano raporty o zamówieniach dla Ikea, PKP, Budnera czy Dr. Schumachera na rynku niemieckim). Tym samym liczymy, że wyniki dywizji zarówno w '17, jak i w '18 będą bardzo dobre i będą miały istotne przełożenie na skonsolidowane rezultaty finansowe.

Comarch

Spółka opublikowała wyniki za 1Q'17.

Wyniki Comarchu w 1Q'17

	1Q'16	1Q'17	zmiana r/r	1Q'17P BDM	różnica
Przychody	243,2	242,2	-0,4%	241,3	0,4%
Wynik brutto ze sprzedaży	61,1	41,9	-31,4%	47,1	-11,2%
EBITDA	28,3	3,9	-86,2%	13,0	-70,0%
EBIT	12,3	-11,3	-	-3,2	-
Zysk netto	7,5	4,1	-44,5%	10,2	-59,5%
marża brutto ze sprzedaży	25,1%	17,3%		19,5%	
marża EBITDA	11,6%	1,6%		5,4%	
marża EBIT	5,0%	-4,6%		-1,3%	
marża netto	3,1%	1,7%		4,2%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Na słaby wynik operacyjny wpłynęły dwa czynniki. Pierwszym jest wysoka baza z zeszłego roku wywołana realizacją dodatkowych zleceń wynikających z fuzji dwóch dużych klientów na rynku niemieckim. Spowodowało to niższe przychody w segmencie telekomunikacyjnym w regionie DACH. Ponadto w 1Q'17 na raportowane wyniki istotny wpływ miały różnice kursowe o czym spółka poinformowała w osobnym komunikacie bieżącym.

Inter Cars

W 1Q'17 grupa osiągnęła 1,56 mld PLN przychodów, 66,8 mln PLN EBIT oraz 53,0 mln PLN zysku netto.

Trans Polonia

Spółka zamierza do końca czerwca przeprowadzić emisję akcji. Środki mają być przeznaczona na inwestycje dot. segmentu transportu chemii, który w ciągu 3 lat ma osiągnąć skalę dywizji przewozu paliw. Oferta ma być skierowana do inwestorów instytucjonalnych. Udział w ofercie zapowiedział też prezes spółki. Grupa pracuje też nad długoterminową polityką dywidendową.

Comp

Spółka podała wyniki za 1Q'17.

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

Wyniki Compu w 1Q'17

	1Q'16	1Q'17	zmiana r/r	1Q'17P BDM	różnica
Przychody	92,1	142,2	54,4%	96,7	47,1%
Wynik brutto ze sprzedaży	27,4	37,7	37,8%	27,6	36,6%
EBITDA	6,4	10,8	68,0%	7,5	43,3%
EBIT	0,8	4,5	460,3%	1,4	224,6%
Zysk netto	-3,2	-0,2	-	-0,4	-
marża brutto ze sprzedaży	29,7%	26,5%		28,6%	
marża EBITDA	6,9%	7,6%		7,8%	
marża EBIT	0,9%	3,2%		1,4%	
marża netto	-3,5%	-0,2%		-0,4%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Na znaczną poprawę wyników w 1Q'17 wpłynął głównie segment IT, gdzie spółka zaczyna odczuwać stopniowe ożywienie w obszarze zamówień publicznych. Ciągłe słabo spisuje się segment retail. Jest to pokłosie atmosfery wyczekiwania na nowe rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie kas fiskalnych. Od 2018 roku ma zostać wprowadzony centralny rejestr fiskalny i przedsiębiorcy wstrzymują się z zakupem nowych urządzeń do czasu określenia nowych warunków technicznych.

Vantage

Spółka podała wyniki za 1Q'17.

Wyniki Vantage w 1Q'17

	1Q'16	1Q'17	zmiana r/r	1Q'17P BDM	odchylenie
Przychody ze sprzedaży	23,2	53,2	129,4%	46,0	15,8%
Wynik brutto ze sprzedaży	5,7	13,5	136,9%	10,9	23,4%
EBITDA	2,9	7,5	162,1%	2,2	235,1%
EBITDA adj.	2,6	9,7	273,2%	6,7	44,9%
EBIT	2,7	7,3	167,7%	2,1	251,2%
EBIT adj.	2,5	9,6	284,5%	6,6	45,9%
Wynik netto	1,7	4,9	192,1%	0,1	3163,8%
marża brutto ze sprzedaży	24,5%	25,3%		23,8%	
marża EBITDA	12,3%	14,0%		4,9%	
marża EBITDA adj.	11,2%	18,3%		14,6%	
marża EBIT	11,8%	13,8%		4,5%	
marża EBIT adj.	10,7%	18,0%		14,3%	
marża netto	7,2%	9,1%		0,3%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Wyniki dewelopera za 1Q'17 okazały się znacznie lepsze od naszych oczekiwań. Złożyły się na to wyższe od estymacji przychody (53,2 mln PLN) oraz marża brutto ze sprzedaży, która była bliska 25,3% (w segmencie mieszkaniowym blisko 23%). Zaraportowana EBITDA wyniosła 7,5 mln PLN (po oczyszczeniu o odpis na portfolio w wys. 2,2 mln PLN, daje to rezultat 9,7 mln PLN; na utratę wartości decydujący wpływ miało umocnienie PLN w relacji do EUR). Wynik netto podniósł się do 4,9 mln PLN.

Mercator Medical

Wiceprezes Michnowski powiedział, że budowa fabryki w Tajlandii postępuje zgodnie z budżetem i harmonogramem. W sierpniu ma rozpocząć się produkcja, a pełne moce produkcyjne mają być uzyskane w 2H'18.

Unimot

Władze spółki zarekomendowały, aby z ubiegłorocznego zysku wypłacono 1,2 PLN/akcję.

IMS

Spółka prognozuje, że w '17 wypracuje 47,5 mln PLN przychodów, 13,5 mln PLN EBITDA oraz 7 mln PLN zysku netto.

Uniwhheels

W wezwaniu na akcje spółki złożono zapisy na ponad 75% akcji, co oznacza spełnienie się warunku kupna akcji przez zwykającego.

Medicalgorithmics

Spółka wypracowała w 1Q'17 ok. 41,5 mln PLN przychodów, 1,3 mln PLN EBIT oraz 1,0 mln PLN zysku netto (vs konsensus 45,6/3,6/2,3 mln PLN).

Euco

Spółka wypracowała w 1Q'17 ok. 22,9 mln PLN przychodów, 7,2 mln PLN EBIT oraz 4,5 mln PLN zysku netto.

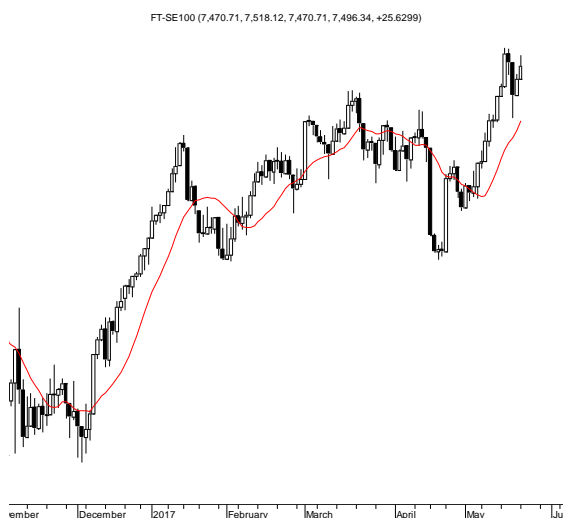
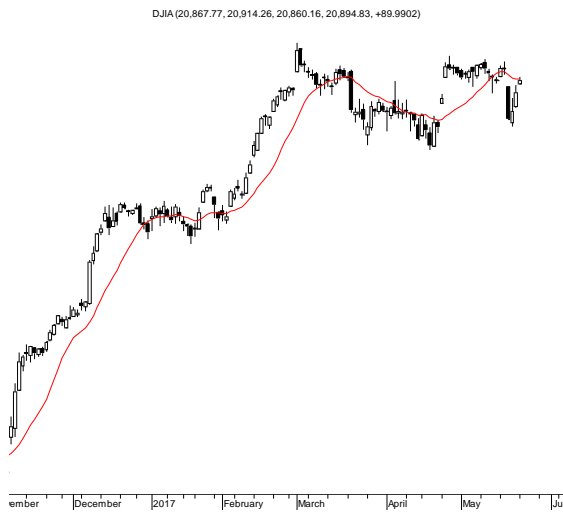
Dekpol

Spółka wypracowała w 1Q'17 ok. 75,0 mln PLN przychodów, 6,5 mln PLN EBIT oraz 4,4 mln PLN zysku netto.

ZM Ropczyce	Spółka wypracowała w 1Q'17 ok. 62,5 mln PLN przychodów, 5,3 mln PLN EBIT oraz 3,4 mln PLN zysku netto.
Integer	Wiceprezes Kołpa złożył rezygnację z pełnionego stanowiska.
Immoble	Spółka zmieniła datę publikacji raportu za 1Q'17 z 25 na 30 maja.
Pamapol	Spółka zmieniła datę publikacji raportu za 1Q'17 z 26 na 29 maja.
Asbis	Przychody ze sprzedaży w kwietniu wyniosły 79 mln USD, co implikuje spadek r/r o ok. 9%.
ABC Data	Wiceprezes Juliusz Niemotko złożył rezygnację z pełnionej funkcji.
Master Pharm	WZA spółki ma podjąć decyzję 19 czerwca o wypłacie 4,73 mln PLN dywidendy, co implikuje DPS na poziomie 0,22 PLN/walor.
Bowim	Spółka skupi od Konsorcjum Stali 1,3 mln akcji własnych za 18 mln PLN. Przeniesienie własności akcji ma nastąpić w miesięcznych transzach w okresie 15.06.17-15.12.21.
Toya	Władze spółki chcą skupić do 4,99 mln akcji własnych spółki. Cena ma mieścić się w przedziale 5,9-7,3 PLN/walor.
Feerum	Spółka wypracowała w 1Q'17 ok. 19,5 mln PLN przychodów, 2,4 mln PLN EBIT oraz 2,0 mln PLN zysku netto. Backlog grupy na okres 2017/18 wynosi 186,4 mln PLN. Portfel zamówień z terminem realizacji 2017-19 szacuje na 246 mln PLN.
Kompap	Spółka wypracowała w 1Q'17 ok. 14,6 mln PLN przychodów, 1,4 mln PLN EBIT oraz 1,5 mln PLN zysku netto.
Tim	Spółka wypracowała w 1Q'17 ok. 163,2 mln PLN przychodów oraz poniosła 1,8 mln PLN straty EBIT. Strata netto była bliska 1,4 mln PLN zysku netto.
Krynica Vitamin	Spółka wypracowała w 1Q'17 ok. 40,1 mln PLN przychodów, 2,1 mln PLN EBIT oraz 1,3 mln PLN zysku netto.
City Service	ZWZ spółki City Service uchwaliło przeznaczenie 19,6 mln EUR na wypłatę dywidendy, czyli 0,62 EUR/akcję.
BZ WBK	International Finance Corporation, wchodząca w skład grupy Banku Światowego, zainwestuje 137 mln EUR w zielone obligacje wyemitowane przez BZ WBK.
PKP Cargo	Spółka oczekuje dalszych zwyżek przewozu rud i wyrobów hutniczych, materiałów budowlanych, w tym głównie kamienia, paliw płynnych oraz kontenerów. W miarę potrzeb będzie również inwestować w tabor. - Parkiet
CD Projekt	W środę gra sieciowa Gwint stworzona przez CD Projekt przejdzie ze stanu tzw. zamkniętej do otwartej bety. To oznacza, że będzie mógł w nią zagrać każdy gracz na świecie. Efekty tego kroku zobaczymy w wynikach spółki. – Puls Biznesu

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.