

KOMENTARZ PORANNY

Tradycyjne uspokojenie przed DTW

Ostatnie dwa tygodnie kontrakt spędził w konsolidacji 2500-2550 pkt. Śmielsze próby wyjścia dołem z tego obszaru ma razie spełzył na niczym. Korekcie przeszły lepsze nastroje na rozwiniętych rynkach zagranicznych. Lekkie umocnienie dolara (DXY +2% od dołka) na razie nie wpłynęło na postrzeganie rynków EM. A może, bo indeks rynków wschodzących dotarł do ważnego oporu (od 2011 roku), który kilkakrotnie już zatrzymywał szarżę byków. Ta z kolei była wyjątkowo udana, bo w 2017 roku nie mieliśmy przecież jakiegokolwiek większej korekty tego indeksu. Jutro trzeci piątek kwartału czyli tzw. dzień trzech wiedz (wygasanie wrześniowej serii kontraktów terminowych). Nie oczekujemy więc większych ruchów. Z decyzjami można poczekać do nowego tygodnia. Dziś nastroje o poranku są raczej negatywne. Większość parkietów w Azji kończyła sesję czerwonym kolorem. Kontrakty na DAX spadają o 0,2%.

Krystian Brymora

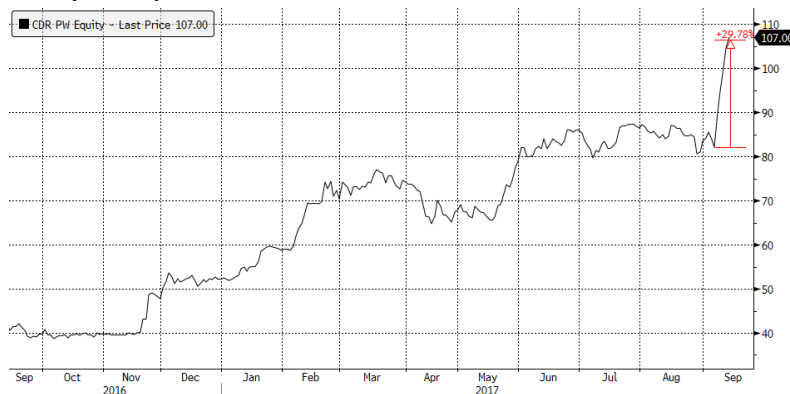
SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Pfleiderer:** Rafał Karcz odejście z zarządu Pfleiderer Group [komentarz BDM];
- **Elektrotim:** Słabe wyniki 2Q'17 [komentarz BDM];
- **Erbud:** Paweł Smoleń z rezygnował z funkcji członka zarządu [komentarz BDM];
- **GTC:** Spółka nie obawia się ewentualnego podatku od nieruchomości komercyjnych;
- **Budownictwo, MS Płock:** PERN ogłosił przetarg na budowę 2 zbiorników (100 tys. m3 każdy) w Gdańsku [komentarz BDM];
- **Lotos:** N-N PTE zmniejszyło zaangażowanie do 4,99%;
- **Asseco PL:** Aviva OFE zwiększyła udziały do 14,2%;
- **Vistal:** Wnioski o upadłość trzech spółek zależnych;
- **Energetyka:** Projekty ustaw o elektromobilności i rynku mocy częściowo się uzupełniają - ocenił wiceminister energii;
- **MS Zabrze:** Aneks zwiększający wartość prac na projekcie EFRA.

WYKRES DNIA

Kurs przełamał barierę 100 PLN i licząc od zamknięcia z ubiegłej środy jest już +30%.

CD Projekt - daily



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Notowania: środa, 13 września 2017			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 500,2	-0,2%	28,4%
WIG30	2 887,1	-0,1%	28,7%
mWIG40	4 933,1	0,1%	17,0%
sWIG80	15 116,3	-0,5%	6,0%
WIG	64 719,8	-0,2%	25,1%
WIG Banki	7 409,8	-0,1%	18,3%
WIG Bud	3 219,5	-0,8%	12,7%
WIG Chemia	15 159,0	-0,7%	10,2%
WIG Dew	2 174,8	0,2%	18,9%
WIG Energia	3 401,8	0,2%	33,3%
WIG IT	2 103,1	-2,5%	-2,4%
WIG Media	4 896,3	1,1%	7,3%
WIG Paliwa	8 133,9	-0,2%	43,5%
WIG Spoż	4 111,6	-1,0%	-1,0%
WIG Surowce	4 782,0	-1,9%	36,0%
WIG Telco	756,3	-0,4%	3,6%
DAX	12 553,6	0,2%	9,3%
CAC40	5 217,6	0,2%	7,3%
BUX	38 119,1	0,1%	19,1%
S&P500	2 498,4	0,1%	11,6%
DJIA	22 158,2	0,2%	12,1%
Nasdaq Comp	6 460,2	0,1%	20,0%
Bovespa	74 787,6	0,3%	24,2%
Nikkei225	19 797,9	-0,3%	3,6%
S&P/ASX 200	5 737,2	-0,1%	1,3%
Złoto	1 321,6	-0,5%	14,6%
Miedź	6 668,0	-1,2%	20,5%
Ropa	49,3	2,2%	-13,6%
EUR/PLN	4,28	0,5%	-2,8%
USD/PLN	3,60	1,2%	-13,9%
CHF/PLN	3,73	0,6%	-9,1%
EUR/USD	1,19	-0,7%	13,0%
USD/JPY	110,7	0,6%	-5,4%

FW20: środa, 13 września 2017			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	2 504	-20	-0,79%
Kurs zamknięcia	2 509	4	0,16%
Kurs min.	2 497	-2	-0,08%
Kurs max.	2 527	-14	-0,55%
Wolumen obrotu	39 678	-11 434	-22,37%
Otwarte pozycje	69 558	e	#ARG!

System:				
Aktualna pozycja – długa				
Sygnał otwarcia krótkiej – 2503				
Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą – 2377				
Opory:	2555	2573	2600	2700
Wsparcia:	2462	2428	2372	2331

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	2 507,7	2 499,5	2 522,3	2 500,2	-0,2%	761
WIG30	2 893,2	2 884,8	2 906,8	2 887,1	-0,1%	888
MWIG40	4 921,0	15 075,8	15 180,2	4 933,1	0,1%	206
SWIG80	15 160,6	4 921,0	4 953,2	15 116,3	-0,5%	57
WIG-PL	66 411,3	66 073,1	66 411,3	66 073,1	-0,2%	1 049
WIG	64 853,1	64 719,8	65 141,2	64 719,8	-0,2%	1 059

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	64,11	8 287	-0,7%	18,3%
Asseco PL	47,00	3 901	-2,1%	-12,9%
BZ WBK	366,60	36 416	1,8%	16,0%
CCC	279,60	10 950	0,7%	37,4%
Cyfrowy P.	26,30	16 820	-0,5%	6,9%
Energa	13,77	5 702	1,5%	51,3%
Eurocash	39,40	5 483	-0,8%	0,2%
JSW	105,00	12 328	0,1%	57,0%
KGHM	120,30	24 060	-2,7%	30,1%
Lotos	59,01	10 909	0,7%	54,3%
LPP	8 928,80	16 540	0,3%	57,4%
mBANK	420,00	17 760	-0,5%	25,3%
Orange	5,34	7 008	-0,9%	-3,1%
Pekao	128,50	33 727	0,0%	2,1%
PGE	13,37	24 999	0,0%	27,9%
PGNIG	6,89	39 813	2,8%	22,4%
PKN Orlen	124,65	53 314	-1,3%	46,1%
PKOBP	34,85	43 563	-0,2%	23,8%
PZU	47,72	41 207	0,2%	43,7%
Tauron	3,94	6 905	-1,5%	38,2%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alumetal	47,74	739	0,5%	-22,2%
Amica	160,00	1 244	4,4%	-14,2%
Amrest	335,00	7 107	-1,8%	13,2%
Apator	30,75	1 018	4,2%	2,8%
Azoty	65,60	6 507	-0,7%	4,7%
Bogdanka	78,50	2 670	-0,1%	12,9%
Boryszew	10,00	2 400	0,4%	24,8%
Budimex	224,90	5 742	-0,9%	13,6%
CD Projekt	107,00	10 285	2,3%	105,0%
Ciech	64,50	3 399	0,1%	10,6%
Comarch	171,45	1 394	-3,6%	-1,5%
Echo	5,76	2 377	5,1%	10,8%
Emperia	92,90	1 147	0,8%	42,9%
Enea	15,01	6 626	1,8%	58,0%
Forte	70,13	1 678	-1,7%	-7,7%
GetinNoble	1,19	1 073	-2,5%	-9,8%
GPW	45,61	1 914	-1,3%	14,2%
GTC	9,94	4 675	-0,1%	21,2%
Handlowy	69,48	9 078	-1,2%	-9,0%
ING BSK	205,00	26 671	0,0%	27,0%
Intercars	295,00	4 180	0,0%	6,3%
Kernel	59,20	4 851	-1,0%	-7,3%
Kęty	403,75	3 832	0,7%	4,1%
Kruk	311,00	5 829	2,1%	31,2%
Medicalg	258,00	930	-0,4%	-16,2%
Millennium	6,70	8 128	-3,3%	29,1%
Netia	3,85	1 342	0,3%	-16,3%
Neuca	270,00	1 263	-1,8%	-30,8%
Orbis	82,00	3 778	0,4%	12,3%
Pfleiderer	41,99	2 717	-1,2%	13,8%
PKP Cargo	64,77	2 901	-0,2%	37,8%
Polimex	6,49	1 536	-0,9%	73,5%
Polnord	9,90	324	1,6%	22,1%
Robyg	3,37	975	0,0%	13,5%
Sanok	58,51	1 573	-0,8%	-4,6%
Stalprodukt	473,00	2 639	0,4%	-9,9%
Synthos	4,80	6 352	-1,4%	5,3%
Trakcja	12,80	658	-1,2%	-9,6%
Uniwheels	253,00	3 137	-1,9%	15,4%
Wawel	1 002,00	1 503	-1,1%	-8,9%

WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]



WIG20 Index (WIG20) g1111. Daily 30DEC2016-14SEP2017

Copyright © 2017 Bloomberg Finance L.P.

14-Sep-2017 08:06:54

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

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.

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

Pfleiderer

Rafał Karcz złożył rezygnację z pełnienia funkcji w zarządzie Pfeleiderer Group z dniem 30 września. Rafał Karcz jest członkiem zarządu, dyrektorem administracyjnym.

BDM: p. Rafał Karcz był ostatnim Polakiem w zarządzie grupy Pfeleiderer. W latach 2004-2016 pełnił rolę CFO w Pfeleiderer Grajewo i był wówczas główną osobą odpowiedzialną za kontakt z rynkiem finansowym, także w okresie połączenia części polskiej z niemiecką na przełomie 2015/2016 roku.

Elektrotim

Spółka opublikowała raport za 2Q'17

BDM: wyniki są słabe. Liczyliśmy na odwrócenie tendencji spadku wyników r/r. W 2Q'17 wyższą o 9,5% marżę brutto „zjadły” koszty SG&A. Gotówka netto spadła do blisko 1 mln PLN z 16 mln PLN po 1Q'17 i 11 mln PLN po 2Q'16. Konferencja z zarządem dziś o 13:00 (Grand Kredens).

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	2Q'16	2Q'17	zmiana r/r
Przychody	52,2	57,6	10,2%
Zysk brutto	2,8	3,1	9,5%
EBITDA	-0,3	-1,7	
EBIT	-1,2	-2,6	
Zysk netto	-1,3	-2,8	
Marża zysku brutto	5,5%	5,4%	
Marża EBITDA	-0,6%	-3,0%	
Marża netto	-2,5%	-4,9%	

P/E 12m	-
EV/EBITDA 12m	47,0

Źródło: BDM, spółka

Budownictwo, MS Płock

PERN ogłosił przetarg na budowę w bazie magazynowej w Gdańsku dwóch zbiorników o pojemności po 100 tys. m³ każdy z przeznaczeniem na ropę naftową wraz z infrastrukturą towarzyszącą. Oferty można składać do 2 października. Spółka podała, iż termin realizacji dwóch zbiorników przewidywany jest w okresie nie dłuższym niż 25 miesięcy.

BDM: Ze spółek notowanych na GPW kompetencje w obszarze budowy zbiorników na paliwa posiada Mostostal Płock. Spółka m.in. wykonywała w latach 2014-15 (jako podwykonawca IDS-Budu) cztery zbiorniki w Terminalu Naftowym w Gdańsku o pojemności 62,5 tys m³ każdy – łączny przerób na kontrakcie dla płockiej spółki wyniósł wtedy ok. 85 mln PLN. PERN to historycznie największy klient MS Płock obok PKN Orlen. W maju prezes PERN-u zapowiadał, że spółka planuje m.in. rozbudowę swej bazy magazynowej w Gdańsku, gdzie do 2020 mają powstać dwa zbiorniki na ropę naftową po 100 tys. metrów sześć. Każdy (ich dotyczy przetarg). PERN planuje także rozbudowę Terminalu Naftowego, gdzie do 2020- 2022, dwukrotnie zwiększyć mają się pojemności magazynowe ropy naftowej.

Mangata

Akcjonariusze Mangata Holding zdecydowali, że spółka wypłaci 5,2 PLN dywidendy na akcję, czyli łącznie 34,7 mln PLN. Dzień dywidendy to 20 września 2017, a dzień jej wypłaty to 27 września.

GTC

GTC oczekuje, że poziom wynajęcia Galerii Północnej wzrośnie wkrótce do 95-97% z 90% - wynika z wypowiedzi Ereza Boniela, dyrektora finansowego GTC. "Koszt całej inwestycji to około 800 mln PLN. Spodziewane obroty roczne to również podobna skala - około 800 mln PLN" – dodał. Otwarcie zaplanowane jest na dziś.

GTC

Globe Trade Centre ocenia, że ewentualne wprowadzenie podatku od nieruchomości komercyjnych nie dotknie działalności grupy - wynika z wypowiedzi Ereza Boniela, dyrektora finansowego GTC. "Podatek ten będzie można odpisać od podatku CIT. Tego typu podatek może dotknąć słabo funkcjonujące obiekty, ale projekty GTC, w tym Galeria Północna, są zdecydowanie rentownymi inwestycjami, więc podatek nas dotykać nie będzie" - dodał.

KPMG podało we wtorek, że Ministerstwo Finansów zapowiedziało wprowadzenie pewnych modyfikacji do istniejącej treści omawianych przepisów. Jak podano, do najważniejszych zmian należy m.in. złagodzenie wysokości podatku od nieruchomości komercyjnych. Zamiast 0,042% wartości początkowej budynku wyniesie on 0,035% wartości początkowej budynku miesięcznie i będzie on pobierany jedynie od nadwyżki wartości początkowej przekraczającej 10 mln PLN, a nie od całości wartości budynku, gdy przekracza ona 10 mln PLN.

Energetyka

Projekty ustaw o elektromobilności i rynku mocy częściowo się uzupełniają, mimo że powstają niezależnie - ocenił wiceminister energii Michał Kurtyka na pierwszym posiedzeniu sejmowej podkomisji ds. polityki rozwoju inteligentnych miast i elektromobilności. Jak mówił w środę Kurtyka, rozwój sieci dystrybucyjnych dla pojazdów elektrycznych oraz ich zapotrzebowanie na moc musi być skorelowane ze stroną podażową, czyli źródłami energii, zapewniającymi odpowiednią moc. A moc tą ma m.in. zapewnić ustawa o rynku mocy. Pierwsze

	czytanie jej projektu w Sejmie zaplanowano na piątek.
Asseco PL	Aviva OFE zwiększyła z 12,1% do 14,2% udział w liczbie głosów i akcji.
Erbud	<p>Paweł Smoleń z zrezygnował z funkcji członka zarządu z powodu osobistych. Rezygnacja jest skuteczna z dniem 16 października 2017.</p> <p><i>BDM: P. Smoleń (wg komunikatu z 2015 roku, gdy go powalono do zarządu na kadencję do maja 2018 roku) był odpowiedzialny za rozwój grupy w segmencie przemysłowym i energetycznym oraz wzmacnianie pozycji Erbud Industry. Segment energetyczno-przemysłowy w Erbudzie na przestrzeni ostatnich lat nie wypracowywał satysfakcjonujących wyników (strata EBIT w 2015 roku, 2 mln PLN zysku EBIT przy 215 mln PLN przychodów w 2016 roku).</i></p>
MS Zabrze	Spółka podpisała aneks do umowy z Kinetics Technology na dostawę i montaż zbiorników w ramach projektu EFRA (Lotos). Na jego podstawie zwiększona została wartość wykonywanych prac o 6,5 mln PLN netto (do kwoty 23,2 mln PLN netto) oraz zmieniony został termin zakończenia prac z dotychczasowego przypadającego na 30 czerwca 2017 roku na nowy przypadający 30 sierpnia 2017 roku, przy czym ze względu na trwający jeszcze końcowy etap realizacji prac strony prowadzą dalsze rozmowy dotyczące wprowadzenia dodatkowego okresu na ich zakończenie.
Pekao	KNF udzieliła zezwolenia na nabycie przez Bank Pekao 7,3 tys akcji Pekao Pioneer Powszechnego Towarzystwa Emerytalnego od Pioneer Global Asset Management. 1 czerwca Bank Pekao zawarł przedwstępna umowę nabycia od Pioneer Global Asset Management 51% udziałów w Pioneer Pekao Investment Management (PPIM) za łącznie 140 mln EUR, włączając w to cenę za 35% akcji Pekao Pioneer PTE.
Asbis	Noble TFI zmniejszył zaangażowanie z 5,0% do 4,9% akcji i głosów na WZA.
Soho Development	Aegon OFE zwiększył zaangażowanie z 4,4% do 5,42% na skutek obniżenia kapitału zakładowego spółki.
MS Warszawa	Raport za 1H'17 zostanie opublikowany 18 września (wcześniej planowano 29 września).
Auto Partner	Raport za 1H'17 zostanie opublikowany 19 września (wcześniej planowano 29 września).
Newag	Raport za 1H'17 zostanie opublikowany 18 września (wcześniej planowano 27 września).
Kerdos	Raport za 1H'17 zostanie opublikowany 29 września (wcześniej planowano 15 września).
Lotos	Zarządzane przez Nationale-Nederlanden PTE fundusze N-N OFE i N-N DFE zmniejszyły zaangażowanie w Lotos z 5,01% do 4,99%.
Master Pharm	Max Welt Holdings Limited (podmiot powiązany z prezesem – Jackiem Franasikiem) nabył 40,7 tys akcji po 5,0 PLN/szt w dniu 8 września na rynku głównym GPW.
Radpol	Aviva OFE po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału zakładowego Radpolu zmniejszyło zaangażowanie w spółce z 5,07% do 3,74% głosów na WZ.
Pegas	Wood Textiles Holding największy udziałowiec spółki Pegas Nonwovens chce sprzedać swój pakiet 29,98% akcji na rzecz R2G Rohan - podał czeski portal Patria Finance. 29 sierpnia KNF zgodziła się na wycofanie akcji Pegasa z obrotu na GPW. Spółka przewiduje, że jej akcje zostaną wycofane z obrotu na GPW w 4Q'17.
PGNiG	<p>Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy PGNiG wyraziło zgodę na próbę ugody spółki z jej byłymi menedżerami, w tym b. prezes Grażyną Piotrowską – Oliwą.</p> <p>W środę tuż przed walnym na stronie spółki pojawiła się informacja o zmianie projektu uchwały. Jak napisano, było to jego "doprecyzowanie". Chodziło o punkt związany z dochodzeniem roszczeń "o naprawienie szkody wyrządzonej przy sprawowaniu zarządu od członków Zarządu PGNIG SA, tj. od Radosława Dudzińskiego, Sławomira Hinca, Mirosława Szkałuby oraz Grażyny Piotrowskiej-Oliwy". We wcześniejszej wersji mowa była o "wystąpieniu z powództwem przeciwko tym osobom w związku z nieprawidłowym rozliczaniem umów handlowych z odbiorcami gazu". W zmienionej wersji projektu uchwały zaproponowano "wystąpienie z wnioskami o zawezwanie do próby ugodowej, w związku z nieprawidłowym rozliczaniem umów handlowych z odbiorcami gazu".</p>
BGŻ BNP Paribas	Strategia BGŻ BNP Paribas przedstawiana wiosną 2016 zakładała osiągnięcie w 2018 ROE na poziomie 10%. Spółka spodziewa się opóźnienia tego celu o rok. – Parkiet
IT	Wartość całego rynku oprogramowania informatycznego do zarządzania przedsiębiorstwem w Polsce zmniejszyła się w 2016 roku o 2,6%, co w znacznej mierze spowodowane było niekorzystną relacją kursu złotego do dolara - podano w raporcie firmy badawczej IDC. Pierwsze miejsce na rynku utrzymał niemiecki SAP z udziałem 38,8%, a drugi był Comarch - do którego należało 17,1% rynku.

Vistal

Zarząd powziął informacje o złożeniu w Sądzie Rejonowym Gdańsk–Północ przez wierzyciela spółki zależnej Vistal Eko wniosku o ogłoszenie upadłości Vistal Eko. Kwota główna wierzytelności to 841 tys PLN. Zarząd spółki zależnej poinformował, iż zamierza uregulować wierzytelność.

Ponadto zarząd powziął informację o złożeniu przez wierzyciela spółki zależnej Vistal Offshore wniosku o ogłoszenie upadłości Vistal Offshore. Kwota główna wierzytelności tego wierzyciela to 113 tys PLN. Zarząd spółki zależnej poinformował, że zaspokoił tę wierzytelność.

Dodatkowo zarząd powziął informację o złożeniu przez spółkę zależną Vistal Construction wniosku o ogłoszenie upadłości Vistal Construction.

Macro Games

Zarząd podjął uchwałę w sprawie aktualizacji strategii. Zaktualizowana strategia kładzie większy nacisk na działania związane z produkcją i dystrybucją gier. W perspektywie średnioterminowej zarząd planuje dalszą ekspansję międzynarodową. Biznes spółki podzieli się na dwa istotne segmenty: produkcję i dystrybucję gier (90% budżetu) oraz tworzenie społeczności graczy i tworzenie/dystrybucja treści dla tych osób (10% budżetu spółki). W celu uzyskania synergii z segmentów, Macro Games rozpocznie proces ICO (Initial Coin Offering) kryptowaluty MacroCoins. Spodziewane przez spółkę wpływy z ICO to około 3 mln USD (planowane jest na początek 2Q'18).

Spółka prowadzi obecnie negocjacje w sprawie przejęcia 100% udziałów podmiotu zajmującego się produkcją gier na urządzenia mobilne. W latach 2017-2018 spółka planuje wydać co najmniej kilkanaście tytułów na urządzenia mobilne. Ponadto planuje wydać gry na platformę VR.

Amica

Jarosław Drabarek zrezygnował z funkcji członka zarządu Amiki (jako przyczynę rezygnacji wskazane zostały ważne powody osobiste).

TIM

W 1H'17 spółka miała 329 mln PLN przychodów i -3,2 mln PLN straty netto. Rok temu było odpowiednio 310 mln PLN i +5,4 mln PLN (w tym +5,5 mln PLN na pozostałych przychodach ze zbycia aktywów trwałych).

Deweloperzy, banki

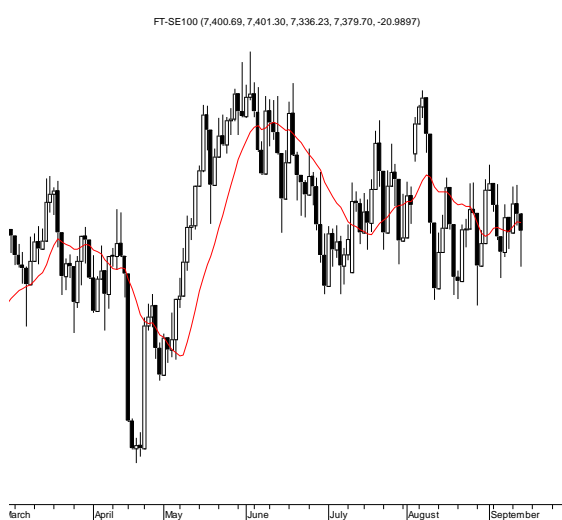
Banki i SKOK-i przesyłały w sierpniu do BIK zapytania o kredyty mieszkaniowe na kwotę wyższą o 7,4% niż przed rokiem - podało Biuro Informacji Kredytowej.

Nieruchomości

Czynsze w mieszkaniach budowanych przez BGK Nieruchomości (BGKN) w ramach pilotażu programu Mieszkanie Plus będą o około 25% niższe niż średnia rynkowa w danym regionie - powiedział PAP prezes BGK Nieruchomości Mirosław Barszcz.

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.