

Redaktor wydania: Michał Fidelus / Adrian Górniak

**KOMENTARZ PORANNY**

**Czerwona końcówka tygodnia**

Piątkowa sesja nie przyniosła zbyt dużych zmian na warszawskim parkiecie. WIG20 zyskał 0,2%, mWIG40 spadł o 0,1%, a sWIG80 podniósł się o 0,8%. Tym samym indeks szerokiego rynku odnotował wzrost w wys. 0,2%. Warto zauważyć, że krajowe blue chipy okazały się relatywnie silniejsze od rynków rozwiniętych. DAX stracił 0,1%, a FTSE 0,3%. Na czerwono dzień zakończyły także indeksy w USA, gdzie skala spadku głównych indeksów wyniosła 0,8-0,9% (przykładowo DJIA zanotował 5 spadkową sesję z rzędu). Pod znakiem lekkich spadków upływają również notowania w Azji, natomiast kontrakty terminowe oscylują w okolicy zera. Tym samym można spodziewać się neutralnego otwarcia notowań. Kalendarium makro jest dzisiaj praktycznie puste i nie powinno mieć większego wpływu na nastroje inwestorów.

Adrian Górniak

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **Unimot:** Wstępne przychody w sierpniu wzrosły o 70% r/r do 596 mln PLN.
- **Solar Company:** Przychody w sierpniu wzrosły r/r do 11,1 mln PLN.
- **Grupa Azoty, Police, Puławy:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q'21 (10.09.2021) [komentarz BDM];
- **Millennium:** Fitch usunął ratingi Banku z listy obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym.
- **ZUE:** Konsorcjum ZUE złożyło najkorzystniejszą ofertę w przetargu w Warszawie.
- **PZU:** Jesteśmy na właściwej drodze do wykonania celu strategicznego - członek zarządów PZU. (Rzeczpospolita)
- **Dino Polska:** Spółka zwiększa program emisji obligacji z 2017 r. do 1 mld PLN.
- **VRG:** Andrzej Jaworski odwołany z funkcji prezesa spółka; p.o. prezesa został Jan Pilch.
- **Mostostal Zabrze:** Fundusze Quercus TFI zeszły poniżej progu 5% akcji w spółce.
- **Pozbud:** Spółka ma umowy z PKP Intercity o wartości 70,6 mln PLN.
- **Famur:** Spółka zawarła umowę programową dot. obligacji; rozważa emisję „zielonych” papierów.
- **PKN Orlen:** Spółka wraz z innymi podmiotami będzie tworzyła Mazowiecką Dolinę Wodorową.
- **Boryszew:** Spółka w ramach przeglądu opcji strategicznych połączy się ze spółkami zależnymi.
- **Tower Investments:** Spółka ma list intencyjny z właścicielem platformy Lokalny Rolnik.
- **Stalexport:** Spółka wprowadza zmiany stawek opłat za przejazd autostradą A4.

**WYKRES DNIA**

Piątkowa sesja nie była udana dla amerykańskich inwestorów. Na minusach zamknęły się wszystkie główne indeksy, a DJIA zanotował 5 spadkową sesję z rzędu. Równocześnie był to drugi tydzień z rzędu, w którym indeks zanotował straty.

**DJI daily**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

**Notowania: piątek, 10 września 2021**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 360,7	0,2%	19,0%
WIG30	2 855,3	0,1%	23,5%
mWIG40	5 282,9	-0,1%	32,9%
sWIG80	21 565,7	0,8%	34,0%
WIG	71 091,2	0,2%	24,7%
NC Index	479,8	0,3%	-3,1%
WIG Banki	7 694,6	-0,2%	61,5%
WIG Bud	4 504,9	0,2%	23,0%
WIG Chemia	9 965,4	0,4%	29,5%
WIG Dew	3 101,9	-0,5%	30,0%
WIG Energia	2 871,9	0,1%	40,7%
WIG Games	23 917,5	0,1%	-17,2%
WIG IT	4 605,9	-0,4%	19,2%
WIG Media	8 610,9	0,8%	42,5%
WIG Paliwa	6 443,2	0,0%	30,0%
WIG Spoż	4 540,1	1,0%	24,7%
WIG Surowce	5 931,7	2,3%	5,4%
WIG Telco	1 148,0	-0,3%	17,5%
DAX	15 609,8	-0,1%	13,8%
FTSE100	7 029,2	0,1%	8,8%
CAC40	6 663,8	-0,3%	20,0%
BUX	52 755,7	-0,5%	25,5%
S&P500	4 458,6	-0,8%	18,7%
DJIA	34 607,7	-0,8%	13,1%
Nasdaq Comp	15 115,5	-0,9%	17,3%
Bovespa	114 285,9	-0,9%	-4,0%
Nikkei225	30 381,8	1,2%	10,7%
Shanghai Comp.	3 703,1	0,3%	6,6%
S&P/ASX 200	7 406,6	0,5%	12,4%
EUR/PLN	4,54	0,0%	-0,5%
USD/PLN	3,85	0,2%	3,0%
CHF/PLN	4,19	0,0%	-0,8%
EUR/USD	1,18	-0,2%	-3,4%
USD/JPY	109,94	0,2%	6,4%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 342	1	0,04%
Kurs zamknięcia	2 340	4	0,17%
Kurs min.	2 339	14	0,60%
Kurs max.	2 357	12	0,51%
Wolumen obrotu	11 691	-3 748	-24,28%
Otwarte pozycje	45 949	-618	-1,33%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 358,0	2 358,0	2 377,0	2 360,7	0,2%	697
WIG30	2 859,6	2 854,1	2 874,3	2 855,3	0,1%	767
MWIG40	5 293,3	21 452,3	21 565,7	5 282,9	-0,1%	113
SWIG80	21 464,4	5 276,2	5 311,6	21 565,7	0,8%	50
WIG-PL	72 763,4	72 565,5	72 803,9	72 565,5	0,2%	894
WIG	71 160,5	71 067,5	71 464,3	71 091,2	0,2%	913

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	63,46	64 936	-2,2%	-25,1%
Asseco Poland	84,55	7 018	-0,4%	24,2%
CCC	119,00	6 529	3,0%	36,0%
CD Projekt	181,42	18 276	0,4%	-34,0%
Cyfrowy P.	35,06	22 422	0,4%	15,8%
Dino	340,30	33 363	-0,1%	17,6%
JSW	51,92	6 096	-0,1%	100,1%
KGHM	180,40	36 080	2,5%	-1,4%
Lotos	57,50	10 630	-1,5%	38,7%
LPP	14 560,00	26 971	3,6%	75,7%
Mercator	169,60	1 806	-5,5%	-59,8%
Orange	7,76	10 184	-1,5%	17,8%
Pekao	104,40	27 402	0,3%	70,9%
PGE	9,77	18 260	-0,9%	50,2%
PGNIG	6,25	36 114	0,9%	12,8%
PKN Orlen	74,54	31 881	-0,1%	29,1%
PKOBP	43,05	53 813	0,1%	49,9%
PZU	40,72	35 163	-0,5%	25,8%
Santander Polska	297,80	30 432	-0,8%	60,4%
Tauron	3,53	6 181	-0,4%	29,6%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	429,00	1 015	-0,7%	-9,5%	Handlowy	47,15	6 161	-1,4%	34,1%
Alior	45,26	5 909	-1,1%	166,7%	ING BSK	228,00	29 663	-0,9%	33,3%
Amica	158,00	1 228	0,0%	7,6%	Inter Cars	422,00	5 979	1,0%	78,8%
Amrest	30,46	6 688	0,5%	10,0%	Kernel	58,10	4 882	1,4%	17,8%
Asbis	25,30	1 404	-0,4%	213,1%	Kęty	663,00	6 398	0,8%	34,9%
Asseco	40,10	2 081	1,8%	-6,7%	Kruk	331,40	6 300	1,2%	133,4%
Azoty	29,40	2 916	1,0%	7,1%	Livechat	116,40	2 997	-0,5%	10,9%
Benefit	736,00	2 130	-0,4%	-11,8%	Mabion	58,20	941	-1,0%	180,5%
Biomed-L.	9,64	617	2,9%	7,6%	mBank	379,20	16 066	-0,7%	111,6%
Budimex	304,00	7 761	0,3%	-1,1%	Millennium	6,63	8 043	-2,3%	102,8%
Celon	41,50	1 831	-1,2%	2,3%	Neuca	946,00	4 192	-0,4%	45,3%
Ciech	51,50	2 714	0,0%	59,9%	OncoArendi	45,50	635	-2,9%	-10,1%
Comarch	232,00	1 887	-0,4%	19,3%	Polenergia	73,00	3 317	1,5%	34,7%
Datawalk	209,50	1 024	-3,5%	9,1%	PKP Cargo	18,92	847	-0,3%	38,1%
Develia	3,38	1 513	-2,3%	71,6%	PlayWay	440,80	2 909	0,0%	-30,4%
Dom Dev.	140,80	3 576	-0,1%	23,5%	Selvita	74,60	1 369	-0,3%	51,3%
Enea	9,70	4 282	0,8%	48,4%	Stalprodukt	312,00	1 741	0,8%	3,8%
Eurocash	11,78	1 639	-0,3%	-16,2%	TEN	551,50	4 008	0,3%	0,1%
Famur	2,61	1 500	2,6%	16,0%	WP.PL	135,00	3 947	0,7%	45,2%
GPW	43,42	1 822	-0,4%	-5,0%	XTB	13,61	1 598	-0,7%	-24,0%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	73,2	2,5%	0,8%	0,3%	41,4%	83,8%
Gaz TTF DA [EUR/MWh]	57,3	1,0%	-	17,6%	199,0%	447,8%
Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	57,9	2,3%	12,1%	14,9%	203,3%	450,7%
CO2 [EUR/t]	60,9	-2,9%	-0,7%	0,2%	86,7%	114,3%
Węgiel ARA [USD/t]	171,0	0,8%	3,4%	10,6%	146,9%	230,7%
Miedź LME [USD/t]	9 684,5	3,4%	2,8%	1,6%	25,0%	44,8%
Aluminium LME [USD/t]	2 915,8	3,1%	7,3%	6,5%	47,7%	66,4%
Cynk LME [USD/t]	3 108,9	1,6%	4,1%	3,8%	13,9%	30,0%
Ołów LME [USD/t]	2 338,5	0,1%	-2,5%	-2,0%	18,4%	26,1%
Stal HRC [USD/t]	1 927,0	0,0%	-0,7%	-0,9%	91,7%	259,5%
Ruda żelaza [USD/t]	129,5	-2,7%	-10,7%	-18,7%	-16,9%	1,5%
Węgiel koksujący [USD/t]	353,0	5,1%	23,6%	37,5%	227,6%	183,8%
Złoto [USD/oz]	1 791,1	-0,1%	-2,0%	-1,3%	-5,5%	-8,4%
Srebro [USD/oz]	23,7	-1,3%	-4,0%	-0,9%	-9,9%	-12,6%
Platyna [USD/oz]	962,4	-2,0%	-6,3%	-5,4%	-10,1%	0,9%
Pallad [USD/oz]	2 100,0	-1,9%	-13,0%	-14,9%	-14,4%	-9,2%
Bitcoin USD	44 655,0	-5,4%	-11,6%	-5,8%	56,2%	335,0%
Pszonica [USD/bu]	675,0	-1,0%	-5,5%	-4,5%	5,4%	25,0%
Kukurydza [USD/bu]	503,5	1,5%	-0,9%	-5,7%	4,0%	37,9%
Cukier ICE [USD/lb]	19,5	-2,1%	-4,0%	-5,1%	36,7%	54,1%

WIG20



WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 13MAR2021-13SEP2021

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

13-Sep-2021 06:59:09

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



SPX Index (S&P 500 INDEX) G1598 Daily 13MAR2021-13SEP2021

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

13-Sep-2021 06:59:26

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

### INFORMACJE ZE SPÓLEK

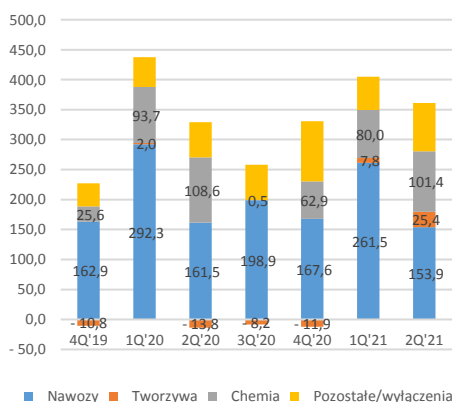
<b>Unimot</b>	Unimot wstępnie szacuje, że w sierpniu 2021 r. w ujęciu jednostkowym zwiększył przychody o około 70%, do 596,1 mln PLN.
<b>Solar Company</b>	Solar Company osiągnęło skonsolidowane nieaudytowane przychody ze sprzedaży w wysokości 11,1 mln PLN w sierpniu br. Spółka podała wcześniej, że w sierpniu 2020 r. jej skonsolidowane przychody sięgnęły 10,3 mln PLN.
<b>Millennium</b>	Agencja Fitch usunęła ratingi Banku Millennium z listy obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym.
<b>VRG</b>	Andrzej Jaworski został odwołany przez radę nadzorczą z funkcji prezesa VRG - poinformowała spółka, nie podając przyczyn odwołania. Jan Pilch, zastępca przewodniczącego rady nadzorczej, został oddelegowany do czasowego wykonywania czynności prezesa na okres do trzech miesięcy.
<b>Famur</b>	Famur zawarł z Santander Bank Polska, Pekao SA oraz DM BOŚ umowę programową, na podstawie której spółka może przeprowadzić wielokrotne emisje obligacji w ramach programu emisji obligacji. Rozważa emisję tzw. „zielonych” obligacji - podała spółka w komunikacie.
<b>Boryszew</b>	W ramach przeglądu opcji strategicznych dla wybranych grup aktywów, spółka Boryszew zdecydowała się na połączenie ze spółkami zależnymi SPV Impexmetal oraz Impex-invest.
<b>ZUE</b>	Konsorcjum z ZUE jako liderem złożyło najkorzystniejszą ofertę w postępowaniu przetargowym na zaprojektowanie i wykonanie zajezdni tramwajowej Annopol w Warszawie. Wartość oferty wynosi 533 mln PLN netto (665 mln PLN brutto), z czego na ZUE przypada około 50%. Budżet zmagającego na zadanie wynosi 406 mln PLN brutto.
<b>PKN Orlen</b>	PKN Orlen objął rolę lidera w tworzeniu Mazowieckiej Doliny Wodorowej, do której będzie należeć 16 podmiotów mających już doświadczenie w rozwijaniu tej technologii. PKN Orlen będzie odpowiedzialny m.in. za powołanie Doliny, określenie jej celów i przygotowanie strategii działania.
<b>Pozbud</b>	Konsorcjum z udziałem Pozbudu zawarło z PKP Intercity umowy o łącznej wartości 70,6 mln PLN. Pozbud wraz ze spółką Mag-Train zmodernizuje oraz dokona napraw okresowych i przeglądów 14 wagonów.
<b>Mostostal Zabrze</b>	Fundusze zarządzane przez Quercus TFI zmniejszyły zaangażowanie w akcjonariacie spółki poniżej progu 5% i mają 3,98% akcji spółki. Przed zmniejszeniem zaangażowania fundusze zarządzane przez Quercus TFI miały 5,06% akcji Mostostalu Zabrze.
<b>PZU</b>	Jesteśmy na właściwej drodze do wykonania celu strategicznego, jakim jest 800 mln zł kontrybucji naszych banków do wyniku Grupy PZU w ciągu najbliższych czterech lat – mówi Małgorzata Sadurska, członek zarządów PZU i PZU Życie. (Rzeczpospolita)
<b>Grupa Azoty</b>	Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q'21 (10.09.2021)  - w nawozach koniunktura jest dobra, spółka spodziewa się utrzymania dobrego popytu, ale segment pod presją kosztową; - w 2Q'21 spółka dokonała zmiany szacunków przyznanym ilości darmowych CO2 i wynik poprawił się o ok. 90 mln PLN (zdarzenie jednorazowe), ilość darmowych będzie zależeć od produkcji w kolejnych latach (BDM: 4,7 mln ton to ok. 0,5 mln ton więcej niż w 2020 roku i 0,7 mln ton więcej od naszych oczekiwań, co obniży koszt zakupu CO2 o ok. 200 mln PLN vs nasze pierwotne założenia. To ok. 60% prognozowanej emisji w 2021). - w chemii dobra koniunktura także w 2H'21; - w tworzywach segment odbudował wyniki po pandemii; - dług netto/EBITDA liczony do umów kredytowych to 2,25x po 1H'21 przy max 3,5x; - spółka analizuje propozycje zmian w formule EPC z Hyundai. W ocenie spółki rozszczenia w tej wysokości nie są uzasadnione merytorycznie; - odbicie wyników w melaminie po reorganizacji biznesu w Puławach; <u>Q&amp;A:</u> - nowa strategia? Będzie opublikowana niebawem, w „ciągu kilku tygodni” i będą tam cele finansowe; - wzrost budżetu Polimery Police? Prezesowi GA Polyolefins nic o tym nie wiadomo (BDM: 27.08.21 spółka informowała że GRI chce wzrostu wynagrodzenia o prawie 600 mln PLN do 7,8 mld PLN i wydłużenie terminu o pół roku); - różnica w rentowności nawozów w Puławach i ZAK? Różnica wynika z mixu; - czy spółka wciąż obserwuje rosnące marże w tworzywach i chemii? Marże obecnie na stabilnym poziomie, popyt również powinien być stabilny? - w Chinach ograniczenie wzrostu cen nawozów? Wzrost cen nawozów jest pochodną kosztów surowcowych (gazu). Spółka nie dostrzega takiego ryzyka, stara się, żeby wzrosty cen nawozów były jak najmniejsze; - sprzedaż mocznika po wprowadzeniu inhibitora ureazy? Mimo wzrostu cen popyt jest dość silny; - efekt wyższego przydziału CO2 w 1H'21? Wpływ na zmniejszenie kosztów produkcji i łączny efekt ok. 90 mln PLN w całości uwzględniony w 2Q'21;

- ile wyniósłby dług netto przy pełnej konsolidacji Polimery Police? Zamiast 2,25 byłoby 2,68x EBITDA;
- wzrost cen gazu przyspieszył w 3Q'21. Jaki wpływ na wolumeny i rentowność Agro? Spółka dostosowuje się do warunków rynkowych

**Komentarz BDM:** konferencja odpowiedziała na większość naszych pytań, choć nie kluczowe. Te dotyczyły dalszych podwyżek cen nawozów w obliczu rekordowych kosztów gazu i stabilnych benchmarków produktów od końcówki lipca. Wskazujemy bowiem, że zrealizowana średnia cena nawozów wyniosła ok. 1100 PLN/t i była wciąż 20% poniżej cen benchmarkowych. Kluczowe więc będą dalsze podwyżki cen nawozów, bo przy średnim koszcie gazu ok. 25 EUR/MWh TTF EBITDA segmentu wyniosła ok. 150 mln PLN i zawyżona była dodatkowo ok. 30-40 mln PLN niepowtarzalnego wyniku z wyższego darmowego przydziału (łączny efekt dla grupy ok. +100 MPLN opisywaliśmy w komentarzu po wynikach 2Q'21). Tymczasem średnie ceny gazu w 3Q'21 to już >42 EUR/MWh, a bieżące >55 EUR/MWh, co rodzi pytania o dodatnią rentowność w okresie sezonowo niższej sprzedaży?

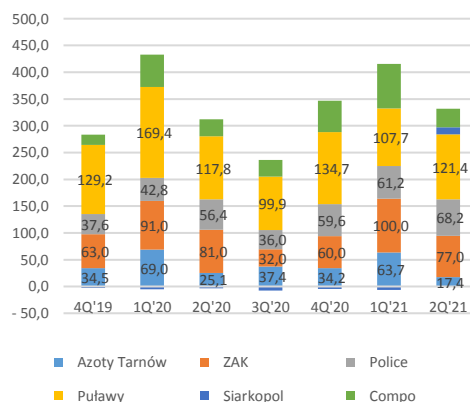
Z pewnością jasną stroną raportu jest faktyczna wyższa alokacja darmowego CO2 (o ok. 0,7 mln ton czyli >200 mln PLN rocznie mniej kosztów). Niemniej koszty CO2 dalej są w silnym trendzie wzrostowym, a rekordowe ceny gazu przed okresem zimowym budzą uzasadnione obawy. Tym samym o powrót sentymentu do Grupy Azoty może być na ten moment ciężko. (Krystian Brymora)

EBITDA GA w podziale na kluczowe obszary [mln PLN]



Źródło: BDM, spółka

EBITDA GA w podziale na kluczowe spółki [mln PLN]



Źródło: BDM, spółka

#### Tower Investments

Deli 2, spółka zależna Tower Investments, podpisała list intencyjny z firmą Farmer Direct, właścicielem platformy handlowej Lokalny Rolnik, dotyczący negocjacji na temat potencjalnego modelu współpracy, także z punktu widzenia ewentualnego procesu połączenia stron.

#### Dino Polska

Zarząd Dino Polska zdecydował o zwiększeniu programu emisji obligacji ustanowionego w 2017 r. do 1 mld PLN z 500 mln PLN wcześniej.

#### Stalexport

Stalexport Autostrada Małopolska od 1 października 2021 r. wprowadza zmiany stawek opłat za przejazd autostradą A4 Katowice-Kraków oraz stawek preferencyjnych dla płatności automatycznych (A4Go, Telepass i videotollingu).

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



**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Krystian Brymora**

Dyrektor Wydziału  
tel. (+48) 501 238 443  
e-mail: [krystian.brymora@bdm.pl](mailto:krystian.brymora@bdm.pl)  
strategia, chemia, przemysł, energetyka

**Michał Fidelus**

Analityk rynku akcji  
tel. (+48) 666 073 972  
e-mail: [michal.fidelus@bdm.pl](mailto:michal.fidelus@bdm.pl)  
banki, finanse

**Adrian Górniak**

Analityk rynku akcji  
tel. (+48) 668 516 977  
e-mail: [adrian.gorniak@bdm.pl](mailto:adrian.gorniak@bdm.pl)  
deweloperzy, handel, media

**Krzysztof Tkocz**

Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (+48) 516 086 705  
e-mail: [krzysztof.tkocz@bdm.pl](mailto:krzysztof.tkocz@bdm.pl)  
gry komputerowe

**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**

**Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału  
tel. (022) 62-20-848  
e-mail: [leszek.mackiewicz@bdm.pl](mailto:leszek.mackiewicz@bdm.pl)

**Tomasz Ilczyszyn**

tel. (022) 62-20-854  
e-mail: [tomasz.ilczyszyn@bdm.pl](mailto:tomasz.ilczyszyn@bdm.pl)

**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855  
e-mail: [maciej.fink-finowicki@bdm.pl](mailto:maciej.fink-finowicki@bdm.pl)

### Nota prawna:

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 13.09.2021 roku, 07:30 CEST.

Raport skierowany jest do wszystkich klientów, z którymi Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) zawarł Umowę o świadczenie usług maklerskich na podstawie Regulaminu świadczenia usług maklerskich przez Dom Maklerski BDM S.A. lub Umowę o świadczenie usług maklerskich dla klientów, których rachunek papierów wartościowych prowadzony jest przez bank depozytariusz. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Nie może być on jednak publikowany bądź powielany bez uprzedniej pisemnej zgody BDM, w szczególności nie może zostać przekazany lub wydany osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfela inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfela inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

Inwestor powinien zakładać, że BDM świadczył, świadczy lub może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z ewentualną wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

W opinii BDM niniejsze opracowanie zostało sporządzone z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. BDM posiada regulacje wewnętrzne, które mają na celu zapobieganie konfliktom interesów w przypadku rekomendacji lub innych opracowań Wydziału Analiz. Odbiorca raportu może zapoznać się z zasadami obowiązującymi w BDM poprzez stronę internetową BDM, w szczególności odnoszonymi się do:

- zarządzania konfliktami interesów, przyjmowania i przekazywania załącz- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.bdm.pl/o-nas/o-domu-maklerskim-bdm/zasady-mifid-fatca-skargi-sprawozdania-i-dokumenty-archiwalne>
- powiązań BDM z emitentami notowanymi na GPW, z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora w celu wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.gpw.pl/animatorzy-ryнку>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.