

Redaktor wydania: Krzysztof Pado / Krzysztof Tkocz

**KOMENTARZ PORANNY**

**Udany styczeń dla inwestorów z GPW i Wall Street**

Wczorajsza sesja na GPW zakończyła się wzrostami głównych indeksów. WIG20 przy obrotach sięgających 1,2 mld PLN zyskał 0,7% i zatrzymał się na poziomie 1902,3 pkt. Podczas wczorajszych notowań, do najmocniejszych spółek z tego indeksu należały m.in.: JSW (+5,3%), CD Projekt (+4,9%) oraz Asseco Poland (+2,8%). Natomiast w gronie najsłabszych polskich blue chipów uplasowały się takie podmioty jak: KGHM (-2,1%), PKN Orlen (-1,6%) oraz PGE (-1,3%). Również pozostałe główne indeksy zakończyły dzień zwyżkami. WIG / mWIG40 / sWIG80 wzrosły odpowiednio o 1,2% / 3,3% / 0,6%. Sektorowo najlepiej poradził sobie WIG-chemia zyskując 3,9%, z drugiej strony największej przeceny doświadczyła „paliwówka” (-1,4%). Na europejskich parkietach panowały zmieszane nastroje. Tego dnia zarówno DAX jak i CAC40 praktycznie nie zmieniły swojego położenia względem poniedziałkowego zamknięcia, natomiast FTSE100 zakończył notowania ze zniżką na poziomie 0,2%. W dniu wczorajszym poznaliśmy odczyt PKB Czech za 4Q'22, który spadł drugi kwartał z rzędu (spadek o 0,3% względem 3Q'22), co oznacza techniczną recesję gospodarki. Wtorkowa sesja na Wall Street zakończyła się wzrostami głównych indeksów. Tego dnia najmocniej zyskiwały spółki technologiczne, a Nasdaq urosł o 1,7%. Dalej był S&P500 ze zwyżkami na poziomie 1,5%, a DJI finiszował 1,1% na plusie. Wzrok inwestorów skupiony jest na posiedzeniach banków centralnych oraz sezonie wyników (po dzisiejszej sesji wyniki przedstawi m.in. Meta, a w czwartek m.in. Apple, Amazon i Alphabet). Podczas wczorajszej sesji pozytywnie wyróżniły się akcje General Motors, które zyskały 8,4% po lepszych od oczekiwań wynikach za 4Q (zysk na akcję = 2,12 USD vs konsensus na poziomie 1,68 USD). Dzisiaj przed nami szereg odczytów: o 9:55 PMI dla przemysłu w Niemczech za styczeń, o 10:30 ten sam wskaźnik dla Wielkiej Brytanii, o 11:00 CPI ze strefy euro za styczeń. O 20:00 natomiast poznamy decyzję w sprawie stóp procentowych w USA (oczekiwana jest podwyżka o 25pb. do przedziału 4,50-4,75%), po której będzie miała miejsce konferencja FOMC. Na rynku ropy kontrakty na WTI na marzec są wyceniane po 79,2 USD za baryłkę, a za USD przychodzi nam płacić 4,33 PLN. W Azji Shanghai Composite Index kończy notowania 0,6% na plusie, a Nikkei idzie lekko w górę o 0,1%. Od samego rana kontrakty terminowe na DAX delikatnie zwyżkują, a na amerykańskie indeksy świecą się na czerwono.

Krzysztof Tkocz

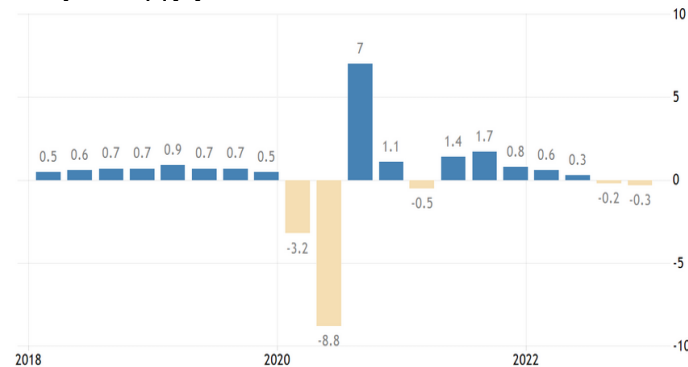
**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **Millennium:** Bank liczy, że '23 będzie dobry pod względem akwizycji klientów i dynamiki wolumenów
- **Millennium:** Bank podtrzymuje plan wyjścia z planu naprawy z początkiem 2024 roku
- **PCF Group:** Według szacunkowych danych spółka w 4Q'22 wypracowała 8,2 mln PLN EBITDA (-55,1% r/r) + aktualizacja strategii (6 gier w 4 lata, planowana emisja akcji na ok. 205-295 mln PLN) - negatywnie [\[komentarz BDM\]](#);
- **Ten Square Games:** TEN zwiększa swój udział w spółce Gamesture do 36,9% z 24,8% za 2,7 mln USD [\[komentarz BDM\]](#);
- **Pekao:** Bank w 4Q'22 utworzył 1,2 mld PLN rezerwy na ryzyko prawne walutowych kredytów hipotecznych
- **Grupa Azoty:** Grupa Azoty od 1 lutego obniża ceny nawozów
- **PKP Cargo:** Zatwierdzenie nowego planu wieloletniego planowane jest na 4Q'23
- **Alumetal:** Okres wyłączności dla Hydro Aluminium na kupno 100 proc. akcji Alumetalu zostanie przedłużony
- **WP:** UOKiK postawił spółce Wakacje. pl zarzut wprowadzania konsumentów w błąd, firma odpiera zarzuty
- **Stalexport:** SAM wystąpił do GDDKiA o zgodę na zmianę opłat za przejazd
- **Elektrotim:** Spółka zawarła z PKP Energetyka dwie umowy o łącznej wartości 54,3 mln PLN [\[komentarz BDM\]](#);
- **Techland:** Spółka sprzedała 30 mln egzemplarzy gier Dying Light i Dying Light 2;
- **Aparator:** Zmiana na stanowisku prezesa
- **Ciech:** Spółka zależna złożyła pozew przeciwko Evatherm o zapłatę ok. 20 mln EUR.

**WYKRES DNIA**

W dniu wczorajszym poznaliśmy odczyt PKB Czech za 4Q'22, który spadł drugi kwartał z rzędu (spadek o 0,3% względem 3Q'22), co oznacza techniczną recesję gospodarki. Czeski GUS podał, że PKB w całym 2022 r. wzrosło szacunkowo o 2,5%. Liczony r/r produkt krajowy brutto wzrósł w tym kraju w 4Q'22 o 0,4%.

**Czechy – PKB q/q [%]**



Źródło: [tradingeconomics.com](https://tradingeconomics.com), Czech Statistical Office

**Notowania: wtorek, 31 stycznia 2023**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 902,3	0,7%	6,2%
WIG30	2 337,4	1,1%	6,8%
mWIG40	4 412,0	3,3%	6,2%
sWIG80	19 384,5	0,6%	10,8%
WIG	61 286,6	1,2%	6,7%
NC Index	334,3	-0,3%	6,7%
WIG Banki	6 720,3	2,9%	7,5%
WIG Bud	4 245,9	1,2%	4,0%
WIG Chemia	12 584,4	3,9%	15,6%
WIG Dew	2 726,6	0,7%	3,9%
WIG Energia	2 311,5	0,2%	9,6%
WIG Games	17 832,1	2,8%	6,0%
WIG IT	4 219,3	1,8%	6,2%
WIG Media	6 561,4	2,9%	8,8%
WIG Paliwa	6 102,3	-1,4%	1,5%
WIG Spoż	2 131,5	-0,3%	5,7%
WIG Surowce	5 152,5	-0,9%	11,7%
WIG Odzież	5 684,1	-0,6%	-3,5%
DAX	15 128,3	0,0%	8,7%
FTSE100	7 771,7	-0,2%	4,3%
CAC40	7 082,4	0,0%	9,4%
BUX	45 339,2	-0,7%	3,5%
S&P500	4 076,6	1,5%	6,2%
DJIA	34 086,0	1,1%	2,8%
Nasdaq Comp	11 584,6	1,7%	10,7%
Bovespa	113 430,5	1,0%	3,4%
Nikkei225	27 327,1	-0,4%	4,7%
Shanghai Comp.	3 255,7	-0,4%	5,4%
S&P/ASX 200	7 476,7	-0,1%	6,2%
EUR/PLN	4,71	0,0%	0,5%
USD/PLN	4,33	-0,2%	-0,9%
CHF/PLN	4,73	0,9%	0,0%
EUR/USD	1,09	0,1%	1,5%
USD/JPY	130,09	-0,2%	-0,8%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	1 904	-20	-1,04%
Kurs zamknięcia	1 925	14	0,73%
Kurs min.	1 896	-7	-0,37%
Kurs max.	1 928	1	0,05%
Wolumen obrotu	27 718	3 371	13,85%
Otwarte pozycje	45 125	-1 884	-4,01%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 887,0	1 876,4	1 905,9	1 902,3	0,7%	1 239
WIG30	2 302,2	2 297,6	2 341,3	2 337,4	1,1%	1 337
MWIG40	4 281,1	19 254,2	19 384,5	4 412,0	3,3%	165
sWIG80	19 334,4	4 276,5	4 422,0	19 384,5	0,6%	41
WIG-PL	62 094,4	62 094,4	62 748,3	62 748,3	1,1%	1 385
WIG	60 427,4	60 332,7	61 362,8	61 286,6	1,2%	1 459

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	29,96	31 665	0,9%	19,2%
Asseco Poland	76,15	6 320	2,8%	4,9%
CCC	44,00	2 414	2,6%	2,6%
CD Projekt	139,32	14 039	4,9%	7,5%
Cyfrowy P.	18,35	11 736	-0,1%	4,2%
Dino	391,10	38 343	-0,4%	4,2%
JSW	67,24	7 895	5,3%	15,6%
Kęty	499,00	4 815	2,0%	9,2%
KGHM	140,65	28 130	-2,1%	11,0%
Kruk	351,60	6 792	1,9%	13,4%
LPP	10 120,00	18 765	-1,0%	-5,0%
mBank	317,80	13 485	2,8%	7,4%
Orange	6,98	9 160	0,6%	5,3%
Pekao	92,20	24 200	2,3%	6,6%
Pepco	41,88	24 081	2,4%	6,0%
PGE	7,49	16 801	-1,3%	8,8%
PKN Orlen	64,92	75 368	-1,5%	1,1%
PKO BP	32,16	40 200	2,0%	6,2%
PZU	36,72	31 709	0,6%	3,7%
Santander Polska	287,00	29 328	1,9%	10,6%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	585,00	1 392	2,3%	-0,8%	Huuuge	24,90	2 098	-0,3%	14,2%
Alior	39,19	5 116	5,7%	14,4%	ING BSK	172,60	22 455	3,7%	4,7%
Amrest	20,45	4 490	6,4%	4,6%	Inter Cars	454,00	6 432	2,1%	-1,5%
Asbis	21,90	1 215	3,0%	-7,6%	Kernel	18,50	1 555	-0,9%	5,5%
Auto	15,16	1 980	1,2%	13,0%	Livechat	126,00	3 245	3,1%	17,8%
Azoty	45,46	4 509	6,6%	15,1%	Mabion	23,07	373	0,0%	9,9%
Benefit	830,00	2 435	0,7%	11,6%	Mercator	46,33	493	1,8%	-6,1%
Bogdanka	55,00	1 871	2,8%	10,2%	Millennium	5,14	6 235	11,9%	12,2%
Budimex	278,00	7 097	2,4%	-2,1%	MoBrok	290,50	1 020	-0,7%	-2,5%
Bumehc	52,85	765	0,1%	-6,5%	Neuca	624,00	2 804	5,8%	-4,0%
Ciech	48,00	2 530	1,4%	15,8%	PKP Cargo	14,92	668	0,8%	2,9%
Comarch	165,00	1 342	0,0%	0,6%	Polenergia	83,00	7 317	2,0%	-3,5%
DataWalk	79,00	406	6,2%	-13,5%	Pracuj	51,10	3 488	8,7%	24,9%
Develia	2,62	1 170	-0,6%	6,5%	Selvita	85,90	1 577	-0,9%	3,6%
Dom Dev.	101,00	2 585	3,2%	6,3%	STS	16,95	2 653	0,1%	-2,0%
Enea	6,75	4 172	3,0%	12,5%	Tauron	2,36	4 136	2,1%	11,4%
Eurocash	14,88	2 071	4,4%	9,4%	TEN	128,20	940	2,9%	1,3%
Famur	3,64	2 091	3,9%	10,2%	WP.PL	104,00	3 046	0,8%	3,0%
GPW	37,68	1 582	3,9%	6,1%	XTB	33,14	3 890	3,0%	6,8%
Handlowy	81,00	10 583	4,5%	7,1%	ZE PAK	28,40	1 443	3,3%	23,5%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	85,5	0,7%	-0,7%	1,2%	-0,5%	-4,1%
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	2,7	2,2%	-16,0%	2,0%	-38,8%	-42,4%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	57,4	4,0%	-1,6%	0,0%	-24,8%	-32,3%
CO2 [EUR/t]	90,3	3,8%	13,9%	0,0%	10,7%	1,5%
Węgiel ARA [USD/t]	136,7	-1,7%	-19,6%	0,0%	-40,2%	-23,3%
Miedź LME [USD/t]	9 199,6	0,1%	-1,0%	0,0%	10,0%	-4,0%
Aluminium LME [USD/t]	2 613,0	2,4%	-0,3%	0,0%	11,2%	-14,3%
Cynk LME [USD/t]	3 418,8	-1,6%	-0,8%	0,0%	13,8%	-5,2%
Ołów LME [USD/t]	2 128,5	-1,1%	0,4%	0,0%	-8,9%	-5,5%
Stal HRC [USD/t]	788,0	0,0%	11,8%	0,0%	5,9%	-32,4%
Ruda żelaza [USD/t]	127,0	2,8%	3,2%	2,9%	14,1%	-7,8%
Węgiel koksujący [USD/t]	325,3	-2,2%	-2,7%	-2,0%	12,3%	-25,7%
Złoto [USD/oz]	1 926,6	0,2%	-0,6%	-0,1%	5,6%	7,0%
Srebro [USD/oz]	23,7	0,4%	0,0%	-0,2%	-1,1%	4,6%
Platyna [USD/oz]	1 017,8	0,4%	-4,0%	0,3%	-5,3%	-1,2%
Pallad [USD/oz]	1 634,0	0,4%	-5,8%	-0,9%	-9,1%	-30,4%
Bitcoin USD	23 105,7	1,6%	0,9%	0,7%	39,7%	-40,5%
Pszemica [USD/bu]	760,0	1,0%	3,5%	-0,2%	-4,0%	-1,2%
Kukurydza [USD/bu]	676,0	-1,1%	-0,1%	-0,6%	-0,4%	6,5%
Cukier ICE [USD/lb]	21,8	2,6%	9,5%	0,0%	8,6%	21,2%

WIG20



WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 01AUG2022-01FEB2023

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright © 2023 Bloomberg Finance L.P.

01-Feb-2023 07:29:49

S&P500



SPX Index (S&P 500 INDEX) G1598 Daily 01AUG2022-01FEB2023

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright © 2023 Bloomberg Finance L.P.

01-Feb-2023 07:30:20

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Bank Millennium

Bank Millennium zakłada, że w kolejnych kwartałach jego wymogi kapitałowe będą się utrzymywały powyżej regulacyjnych minimów, bank podtrzymuje plan wyjścia z planu naprawy z początkiem 2024 roku - poinformował wiceprezes Fernando Bicho.

Bank Millennium, po pierwszym roku realizacji strategii na lata 2022-2024 obserwuje pozytywny, zgodny z oczekiwaniami trend realizacji celów w niej zawartych - poinformował bank w prezentacji wynikowej.

Niekorzystne dla sektora bankowego rozstrzygnięcie TSUE w sprawie kredytów w CHF wymagać będzie jednorazowego zwiększenia rezerw, ale nie powinno to zagrozić sytuacji i planom Banku Millennium - poinformował prezes banku Joao Bras Jorge.

Bank Millennium w scenariuszu bazowym zakłada, że w 2023 roku rezerwa na ryzyko prawne związane z walutowymi kredytami hipotecznymi będzie niższa niż w 2022 roku - poinformował wiceprezes Fernando Bicho.

Bank Millennium liczy, że 2023 rok będzie dobrym rokiem pod względem akwizycji klientów i dynamiki wolumenów. Bank spodziewa się stabilizacji marży odsetkowej netto - poinformował prezes banku Joao Bras Jorge.

Prezes podał, że pomimo różnych wyzwań bank nadal inwestuje w rozwój cyfrowy. Prezes liczy, że 2023 rok będzie dobrym rokiem pod względem akwizycji klientów i dynamiki wolumenów.

PCF Group

Spółka opublikowała szacunkowe wyniki za 4Q'22:

Szacunkowe wyniki za 4Q'22 [mln PLN]

	4Q'21	4Q'22S	zmiana r/r	2021	2022S	zmiana r/r
Przychody	48,5	39,1	-19,4%	180,3	170,0	-5,7%
EBITDA	18,2	8,2	-55,1%	73,2	48,5	-33,7%
Marża EBITDA	37,6%	21,0%		40,6%	28,5%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

- Ostateczne wyniki finansowe zostaną przekazane w skonsolidowanych raportach rocznych za 2022 r., które zostaną opublikowane 27 kwietnia 2023 r.

Założenia nowej strategii:

- wyprodukowanie w ciągu najbliższych czterech lat sześciu gier - w tym także w nowych gatunkach - z wykorzystaniem wszystkich własnych zespołów deweloperskich;
- wypromowanie marki People Can Fly jako wiodącego, niezależnego twórcy i wydawcy gier w segmencie AAA oraz compact-AAA;
- rozbudowa działu analiz rynku i badań konsumenckich w ramach działalności wydawniczej w celu lepszego rozumienia potrzeb i oczekiwań graczy zarówno na etapie produkcji gry, jak i w pełnym cyklu życia produktu;
- gry w portfolio wydawniczym PCF będą oparte na modelu gry jako usługi (GaaS) lub GaaS-ready (w którym projekty mogą stać się grami live po początkowym okresie funkcjonowania jako samodzielny produkt), z naciskiem na zaangażowanie i utrzymanie graczy;
- spółka dąży do poszerzenia swojego zakresu kompetencji o gry online live, zarówno w formule PvE (Player versus Environment), jak i PvP (Player versus Player). Będą one korzystać zarówno z technologii P2P (peer-to-peer), jak i dedykowanych serwerów. W tym celu spółka planuje dalsze inwestycje w PCF Framework, Platformę Online Backend oraz infrastrukturę chmurową GaaS, zdolną obsłużyć miliony graczy jednocześnie;
- w grach wydawanych przez spółkę stosowane będą zróżnicowane modele monetyzacji: tradycyjny model "kup i graj", mikrotransakcje, karnety sezonowe oraz model hybrydowy;
- dalszą rozbudowę zespołów deweloperskich oraz wprowadzenie programu motywacyjnego dla kluczowych pracowników lub współpracowników grupy na lata 2023-2027, który umożliwi przyznanie uprawnionym osobom praw do nabycia akcji bez rozważania dotychczasowych akcjonariuszy, w liczbie nie przekraczającej 1.237.500 akcji stanowiących 4,13% obecnego kapitału zakładowego spółki, w szczególności **pod warunkiem wypracowania przez grupę w tym okresie skumulowanego wyniku EBITDA w kwocie 1,5 mld PLN.** Akcje dla pracowników lub współpracowników oferowane będą przez głównego akcjonariusza spółki. Lock-up głównego akcjonariusza spółki - poza akcjami przeznaczonymi do programu motywacyjnego lub zakupionymi po IPO - zostaje przedłużony do końca 2027 roku, z wyłączeniem transakcji o charakterze strategicznym i wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki;
- **w celu pokrycia wydatków związanych z nową strategią spółki, zarząd planuje pozyskać środki z nowej emisji akcji spółki w kwocie 205-295 mln PLN.** Środki pozyskane z nowej emisji akcji spółki zostaną w całości przeznaczone na zwiększenie liczebności zespołów produkcyjnych do poziomu odpowiadającego poszczególnym etapom produkcji gier Project Dagger, Bifrost i Victoria. Środki pozyskane z nowej emisji akcji spółki wraz z własnymi środkami pieniężnymi, środkami z działalności operacyjnej generowanymi przez spółkę oraz innymi dostępnymi źródłami finansowania, nie skutkującymi rozważaniem udziałów akcjonariuszy, pozwolą na pełną realizację strategii grupy;

- emisja nowych akcji zostanie przeprowadzona w trybie subskrypcji prywatnej, skierowanej wyłącznie do inwestorów kwalifikowanych lub inwestorów, którzy obejmą akcje o łącznej wartości co najmniej 100 tys. EUR. Ostateczna liczba i ostateczna cena oferowanych akcji zostaną ustalone w drodze przyspieszonej budowy księgi popytu;
- w tym celu zarząd zwołał nadzwyczajne walne zgromadzenie na 28 lutego 2023 r. celem podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji do 5.853.941 akcji zwykłych na okaziciela serii F, z całkowitym wyłączeniem prawa poboru nowych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy;
- jednocześnie, zarząd nie przewiduje rekomendowania walnemu zgromadzeniu spółki wypłaty dywidendy do czasu uzyskania przez spółkę przychodów, zysków oraz dodatnich przepływów pieniężnych z tytułu planowanej własnej działalności wydawniczej, tj. nie wcześniej niż w odniesieniu do zysków wypracowanych za rok obrotowy 2025;
- strategia dostępna pod linkiem: <https://tinyurl.com/2xzcwux>.

**Komentarz BDM:** *szacunkowe wyniki spółki za 4Q'22 odbieramy neutralnie, natomiast założenia nowej strategii jak i cele programu motywacyjnego na lata 2023-27 (czyli 1,5 mld PLN skumulowanego wyniku EBITDA) uważamy za ambitne. Jednakże mając na uwadze planowane pozyskanie 205-295 mln PLN z nowej emisji (czyli ok. 17-25% aktualnej kapitalizacji spółki) akcji odbieramy powyższą informację negatywnie. Dodatkowo przypominamy, że w ostatnich swoich wypowiedziach (GPW Innovation Day – grudzień'22) prezes spółki nie rozważał nowej emisji akcji, chciał finansować projekty PCF przy pomocy umów wydawniczych bądź finansowania dłużnego. Zwracamy jednak uwagę, że pozyskanie środków przez spółkę pozwoli jej znacząco przyspieszyć swój rozwój w self-publishingu, tym samym czerpać pełne korzyści z produkowanych gier w ramach tego segmentu (oczywiście przy wyższym ryzyku)..*

#### Ten Square Games

- Ten Square Games zwiększa swój udział w spółce Gamesture z 24,8% do 36,9% za ok. 2,7 mln USD.
- miesiące wspólnej pracy utwierdziły TEN w przekonaniu o dużym potencjale Gamesture i spółka jest gotowa na osiągnięcie współpracy szybciej niż wynika to z umowy inwestycyjnej;
- od listopada 2021 r. przychody spółki wzrosły ponad trzykrotnie, a gry z portfela Gamesture odnotowują obiecujące parametry. TEN uważa, że to dobry moment na zwiększenie nakładów na rozwój spółki i jej dokapitalizowanie.
- dodatkowe środki z transakcji będą przeznaczone na skalowanie działań marketingowych i zwiększenie aktywności w obszarze pozyskiwania nowych graczy.
- krakowskie studio pracuje nad nowym tytułem Hero Legacy, którego inspiracją są marki, jak Heroes of Might & Magic III czy Baldur's Gate. Premiera gry ma nastąpić w 1H'23.

**Komentarz BDM:** *od momentu inwestycji TEN w Gamesture (24,8% udziałów za ok. 3,5 mln USD, co implikowało wycenę studia na poziomie 14,1 mln USD) przychody krakowskiego dewelopera gier mobilnych urosły z poziomu 0,6 mln PLN (listopad'21) do 1,9 mln PLN w lipcu'22 (+229%). Aktualnie Ten Square Games zwiększył swoje udziały o 12,1% do 36,9% za 2,7 mln USD (czyli o 58% drożej za każdy nowy udział vs pierwsza transakcja). Przypominamy, że na przestrzeni 1-3Q'22 TEN zanotował 0,9 mln PLN straty z tyt. udziału w jednostkach stowarzyszonych (udział w wynikach Gamesture).*

#### Santander BP

Santander Bank Polska ustanowił program emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej nie więcej niż 5 mld PLN. Santander podał, że obligacje będą oprocentowane według zmiennej stopy procentowej, której wysokość zostanie ustalona w procesie budowy książki popytu. Obligacje będą denominowane w PLN. Bank będzie ubiegał się o wprowadzenie obligacji do obrotu w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez GPW.

#### Pekao

Pekao utworzyło w wynikach 4Q'22 1,2 mld PLN rezerwy na ryzyko prawne walutowych kredytów hipotecznych. Pekao ujmie 0,46 mld PLN pozytywnego wpływu na wynik odsetkowy 4Q'22 roku dzięki faktycznej partycypacji klientów w programie wakacji kredytowych oraz obniżenia założeń partycypacji do 76% klientów z 85% pierwotnie.

#### Grupa Azoty

Grupa Azoty obniża ceny nawozów od 1 lutego 2023. Jak wynika z cennika opublikowanego na stronie internetowej Agrochem Puławy, dystrybutora Grupy Azoty, cena saletry amonowej 34,4% N w dostawie CPT spadła z 3.675 PLN/t do 2.920 PLN/t, zaś w dostawie FCA, spadła z 3.615 PLN/t do 2.860 PLN/t. Saletrzak 27 Standard plus potaniał w dostawie CPT z 3.460 PLN/t do 2.530 PLN/t, a w dostawie FCA cena tego nawozu spadła z 3.400 PLN/t do 2.470 PLN/t. Cena CPT to koszt wraz z dostawą pod wskazany przez klienta adres. Cena FCA to koszt z odbiorem własnym przez klienta z magazynu APU/fabryki.

Spółka jednocześnie zwraca uwagę, iż w związku z przewidywaną zwiększoną ilością zamówień przed szczytem sezonu aplikacyjnego mogą nastąpić utrudnienia niezależne od spółki, związane z zewnętrznym transportem i logistyką.

#### Alumetal

Okres wyłączności dla Hydro Aluminium AS na kupno 100% akcji Alumetalu zostanie z dniem 31 stycznia automatycznie przedłużony do momentu, kiedy zarówno główny akcjonariusz spółki jak i Alumetal, działając wspólnie, nie powiadomią inwestora na piśmie, że rezygnują z zainteresowania transakcją. Spółka podała, że cały czas w toku jest postępowanie przed Komisją Europejską w sprawie przejęcia Alumetalu.

Podmiot z grupy Norsk Hydro ASA, czyli spółka Hydro Aluminium AS, pod koniec kwietnia ubiegłego roku ogłosił wezwanie na nabycie do 100 proc. akcji Alumetalu, w którym okres przyjmowania zapisów upłynął 10 października. Tymczasem uzyskanie zgody Komisji Europejskiej na dokonanie koncentracji poprzez przejęcie kontroli nad Alumetalem jest warunkiem prawnym ogłoszonego wezwania. Komisja Europejska wszczęła szczegółowe postępowanie wyjaśniające w sprawie planowanego przejęcia Alumetalu przez Norsk Hydro. Komisja obawia się, że transakcja może wywołać problemy z konkurencją w zakresie europejskiego rynku aluminium. Decyzja KE ma zapaść do 22 lutego 2023 roku.

**Alumetal**

Po udanym 2022 roku Alumetal z optymizmem patrzy na 2023. Odbudowa popytu w europejskiej branży motoryzacyjnej oznacza zwiększone zapotrzebowanie klientów i sprawia, że wytwórca aluminium z odzysku nie ma problemów z pozyskiwaniem nowych zamówień. - Parkiet

**Instal Kraków**

Spółka opublikowała szacunkowe, jednostkowe wyniki za 4Q'22

Jednostkowe wyniki za 4Q'22 – szacunki [mln PLN]						
	4Q'21	4Q'22	zmiana r/r	2021	2022	zmiana r/r
Przychody	48,6	127,5	162,1%	234,1	262,0	11,9%
EBITDA	6,9	20,4	196,7%	33,5	29,2	-12,9%
Zysk (strata) brutto	6,0	21,6	256,4%	30,9	33,5	8,3%
Zysk (strata) netto	4,6	17,0	265,5%	24,5	26,8	9,6%
Marża EBITDA	14,1%	16,0%		14,3%	11,1%	
Marża zysku netto	9,5%	13,3%		10,5%	10,2%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

**Komentarz BDM**

Bardzo dobre wyniki, prawdopodobnie efekt zaksięgowania wysokiej liczby przekazania mieszkań. Spółka nie podała czy na wyniki wpływ miały jakieś one-offy. Zysk brutto większy od EBITDA świadczy o mocnym saldzie finansowym w 4Q'22 (spółka ma duże nadwyżki gotówki). W raporcie po 3Q'22 informowano, że w 4Q'22 spółce udało się uzyskać pozwolenie na użytkowanie dla projekt Mierzeja Wiślana (etap I na 138 lokali, z czego 87 było sprzedane/zarezerwowane po 3Q'22).

**PKP Cargo**

Podsumowanie konferencji po publikacji rewizji strategii na lata 2019-23:

- akwizycje podmiotów na rynku krajowym i na rynkach zagranicznych pozostają istotnym elementem rozwoju strategicznego grupy
- zatwierdzenie nowego planu wieloletniego planowane jest na 4Q'23
- prezes podkreślił, że zatrzymany został trend utraty udziałów rynkowych, a polski rynek jest jednym z najbardziej zliberalizowanych w Europie
- spółka nie odniosła się do celów rentowności, które prezentowano w pierwotnej strategii.

**Komentarz BDM:** Wczorajsza konferencja dotycząca prezentacji rewizji nie wniosła istotnie nowych elementów. Spółka zadeklarowała, że na stronie relacji inwestorskich pojawią się odpowiedzi na pytania, do których nie udzielono odpowiedzi na konferencji

**PKN Orlen**

Dla ratingu PKN Orlen kluczowa jest konserwatywna polityka finansowa koncernu i utrzymanie wskaźnika długu netto/EBITDA poniżej 2,5x - poinformowali PAP Biznes przedstawiciele agencji Fitch Ratings. W listopadzie 2022 roku agencja Fitch podwyższyła długoterminowy rating IDR PKN Orlen do "BBB+" z "BBB-", wycofując go z listy obserwacyjnej ze wskazaniem pozytywnym. Perspektywa ratingu jest stabilna. Aktualizacja ratingu była następstwem zamknięcia fuzji z PGNiG oraz wcześniejszych transakcji przejęć.

"Pomocne okazało się zapewnienie ze strony spółki, że polityka finansowa zostanie konserwatywna po transakcjach i po ogłoszeniu nowej strategii. To z naszego punktu widzenia kluczowe. Zakładamy, że nawet jeśli poziom inwestycji miałby wzrosnąć, to dźwignia finansowa wyrażona wskaźnikiem długu netto do EBITDA zostanie utrzymana poniżej 2,5x" - powiedział PAP Biznes Jakub Zasada, dyrektor Fitch Ratings.

**PKN Orlen**

Czeska firma Orlen Unipetrol 20 mld CZK na inwestycje rafinerijne (przestawienie rafinerii z rosyjskiego surowca na inny oraz wzrost produkcji oleju napędowego) żąda od rządu w Pradze - pisze dziennik "Lidove noviny". – Puls Biznesu  
Link: [https://www.lidovky.cz/byznys/cesko-unipetrol-orken-polsko-nafta-diesel-pohonne-hmoty-cerpaci-stanice.A230128\\_120208\\_In\\_ekonomika\\_rki](https://www.lidovky.cz/byznys/cesko-unipetrol-orken-polsko-nafta-diesel-pohonne-hmoty-cerpaci-stanice.A230128_120208_In_ekonomika_rki)

**WP**

Spółce Wakacje.pl, należącej do grupy Wirtualna Polska, Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów postawił zarzut wprowadzania konsumentów w błąd - podał UOKiK w komunikacie prasowym. Spółka nie zgadza się z zarzutami.

Zdaniem urzędu, problem polega na tym, że prezentowane ceny mogą wprowadzać w błąd. Z monitoringu serwisu Wakacje.pl przeprowadzonego przez UOKiK wynika, że problem zaniżonych cen w wynikach wyszukiwania dotyczył blisko 2/3 przebadanych ofert. W około 10% przypadków ceny prezentowane w wyszukiwarce były z kolei zawyżone. Różnice między cenami widocznymi w wynikach wyszukiwania i na stronach konkretnych ofert wynosiły od kilkudziesięciu do kilkuset złotych w przeliczeniu na każdego uczestnika wycieczki.

Z zarzutem nie zgadza się spółka, która twierdzi, że UOKiK przypisał jej rolę, której nie pełni. Spółka stoi na stanowisku, że prezentuje ofertę partnerów zewnętrznych (biur podróży) i nigdy nie wpływa na wysokość cen ich ofert prezentowanych w serwisie.

**Stalexport**

Stalexport Autostrada Małopolska wystąpiła do Generalnego Dyrektora Dróg Krajowych i Autostrad z wnioskiem o zgodę na zmianę od 3 kwietnia 2023 r. opłat za przejazd autostradą dla pojazdów kategorii 1,2,3,4 i 5, pobieranych na każdym placu poboru opłat (w Mysłowicach i w Balicach). Opłata miałaby wzrosnąć do 15 PLN z 13 PLN dla pojazdów kategorii 1 (innych niż motocykle) oraz do 46 PLN z 40 PLN dla pojazdów kategorii 2,3,4 i 5. SAM SA planuje podwyżkę stawki preferencyjnej dla transakcji automatycznych dla pojazdów kategorii 1 (innych niż motocykle) z 10 PLN na 13 PLN.

Jak dodano, wysokość bonifikaty dla pojazdów kategorii 2 i 3, która będzie obowiązywała dla tych kategorii pojazdów od 3 kwietnia 2022 roku, zostanie odrębnie skonsultowana z GDDKiA.

**Stalexport**

Rada Nadzorcza powołała Andrzeja Kaczmarka na prezesa zarządu z dniem 1 marca 2023 roku. Obecnie Andrzej Kaczmarek jest prezesem Tauron Inwestycje Sp. z o.o.

**Elektrotim**

Elektrotim zawarł z PKP Energetyka dwie umowy na budowę podstacji trakcyjnych PT Lublinek i PT Zduńska Wola Karsznice. Łączna wartość umów wynosi 54,3 mln PLN netto. Wykonanie prac budowlano-montażowych związanych z budową podstacji trakcyjnej PT Lublinek ma nastąpić do 31 lipca 2023 roku a dla PT Zduńska Wola Karsznice umowa zostanie zrealizowana do 30 czerwca 2023 roku.

**Komentarz BDM:** Realizacji kontraktów istotnie wpłynie na poziome przychodów w 1H'23, ze względu na szybki termin realizacji. W 1H'22 spółka miała 129 mln PLN przychodów.

**Energetyka**

Polska nie jest w pełni zabezpieczona pod kątem dostaw gazu, brakuje magazynów. Dla rozwoju OZE kluczowe jest odblokowanie i rozwój sieci - oceniła Małgorzata Kozak, dyrektor Urzędu Regulacji Energetyki. "To co będzie decydować o bezpieczeństwie państwa, to magazyny. My ich mamy trochę za mało. Musimy zwrócić uwagę na ich rozbudowę" - dodała Kozak. Jak wskazała, obecnie gazu wystarcza, ale o ok. 20% obniżyło się zużycie.

W jej ocenie, aby odnawialne źródła energii mogły się rozwijać, konieczna jest rozbudowa sieci. "W urzędzie są już pewnie tysiące wniosków o rozstrzygnięcie sporu z tytułu odmowy przyłączenia do sieci złożonych przez przedsiębiorców, którzy chcieliby inwestować w zieloną energię. Najważniejsze z punktu widzenia systemu jest odblokowanie sieci" - dodała Kozak.

Dyrektor URE oceniła, że przedyskutować należałoby mechanizm rynku mocy, jego koszty i efekty. "Gdy się popatrzy na wyniki aukcji rynku mocy, jak funkcjonuje rynek mocy w Polsce, jakie są jego koszty i co przyniósł, to myślę, że mechanizm jest do zmiany. (...)"

**Deweloperzy**

Największym wyzwaniem dla branży nieruchomości są rosnące koszty finansowania projektów - wynika z raportu Real Estate Confidence Survey for Central Europe, przygotowanego przez firmę doradczą Deloitte. 66% ankietyowanych deweloperów przewiduje spadek marż.

**LPP**

Grupa LPP uruchomiła pierwsze salony stacjonarne marki Sinsay we Włoszech i w Grecji. Jak podano, otwarte na przełomie 2022/2023 r. sklepy znajdują się we włoskim Marcon i greckim Heraklionie. W 1Q'23 LPP planuje otwarcie pierwszego sklepu stacjonarnego marki w Mediolanie, a w kolejnych miesiącach także w greckich Salonikach czy Atenach.

**Rolnictwo, rynek nawozów**

Resort rolnictwa prowadzi rozmowy z zakładami azotowymi nad systemem wsparcia prowadzącym do obniżki kosztów produkcji nawozów - podał w biuletynie ministerstwa, wicepremier Henryk Kowalczyk. Wcześniej Kowalczyk informował, że nie są prowadzone prace nad programem pomocy dofinansowania zakupu nawozów.

Resort rolnictwa chce wakacji kredytowych dla rolników, takich jakie mają gospodarstwa domowe - napisał w biuletynie ministerstwa rolnictwa wicepremier Henryk Kowalczyk.

**Apator**

Rada Nadzorcza otrzymała rezygnację Arkadiusza Chmielewskiego z pełnienia funkcji prezesa na dzień 28 lutego 2023. RN powołała Macieja Wyczęsany na stanowisko nowego prezesa z dniem 1 marca 2023 roku.

**Techland**

- Wrocławski wydawca gier Techland w ciągu roku od premiery Dying Light 2 Stay Human sprzedał łącznie 30 mln egzemplarzy obu części franczyzy. Spółka pracuje nad nowym IP (gra open - world osadzona w uniwersum fantasy), będzie też dodawać nowe treści do Dying Light 2.

- Gra Dying Light 2 Stay Human zadebiutowała na rynku 4 lutego 2022 roku. Miesiąc po premierze Techland informował, że Dying Light 2 sprzedano do tamtej pory w 5 mln egzemplarzy, a pierwszą część tej gry w ponad 20 mln egzemplarzy.

- Dla spółki kluczowe jest budowanie społeczności wokół własnych produkcji. Twórcy gry zaznaczają, że druga część serii może liczyć na długi okres wsparcia, tak jak miało to miejsce w przypadku pierwszego wydania Dying Light, które zadebiutowało w 2015 roku i nadal cieszy się dużym zainteresowaniem graczy.

- Deweloper ma ambitne plany, by nie tylko rozwijać i tworzyć nową zawartość do gry, ale chce również trafić do innych mediów i obszarów rozrywki.

- Ciech** Mirosław Skowron złożył rezygnację z funkcji członka zarządu spółki ze skutkiem natychmiastowym, nie podając przyczyn rezygnacji.
- Forte** Andreasa Disch rezygnował z dniem 28 lutego 2023 z pełnienia funkcji członka zarządu z powodów osobistych. Andreas Disch nadal będzie współpracował ze spółką świadcząc pracę na rzecz podmiotu zależnego Möbelvertrieb Forte GmbH.
- Ciech** Spółka zależna Ciechu, Ciech Salz Deutschland, złożyła do Sądu Rejonowego w Magdeburgu pozew przeciwko spółce Evatherm o zapłatę ok. 20 mln EUR (wraz z odsetkami i kosztami postępowania). Jak podał Ciech, pozew został złożony w związku z nienależytym wykonaniem umowy, opóźnionym oddaniem instalacji oraz problemami pracy instalacji i procesu produkcji w zakładzie soli warzonej Ciech Salz Deutschland (CSD) zlokalizowanym w niemieckim Staßfurtie i uruchomionym w 2021 roku, skutkującymi poniesieniem dodatkowych kosztów przez CSD oraz obniżonym poziomem produkcji soli warzonej w stosunku do poziomu zakładanego przez Ciech.
- KBJ** KBJ podpisał umowę z Euvic w której zobowiązał się do emisji 100 tys akcji serii H z ceną emisyjną 30 PLN, a Euvic zobowiązał się do ich objęcia.
- Strony umowy zobowiązały się między innymi do współpracy przy rozwoju sprzedaży usług i oprogramowania SAP przez KBJ z wykorzystaniem zasobów Euvic na terytorium Polski, Unii Europejskiej, Bliskim Wschodzie oraz w Stanach Zjednoczonych. Spółki zakładają wspólną budowę centrum kompetencyjnego SAP w ramach grupy Euvic realizującego usługi związane z migracjami środowisk SAP do chmury obliczeniowej w partnerstwie z co najmniej jednym z wiodących dostawców infrastruktury chmurowej;
- OT Logistics** OT Logistics oczekuje dalszych wzrostów. Rośnie popyt na świadczone przez grupę usługi portowe, spedycyjne, a nawet na przewozy kolejowe. – Parkiet
- Movie Games** Movie Games nie znalazł chętnych na Brave Lamb Studio. Możliwa do uzyskania cena za akcje studia wycenianego jeszcze niedawno na 60 mln zł nie usatysfakcjonowały giełdowego producenta gier. – Puls Biznesu

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

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Maciej Bobrowski**

Dyrektor Wydziału

tel. (032) 208 14 12

e-mail: [maciej.bobrowski@bdm.pl](mailto:maciej.bobrowski@bdm.pl)

[strategia, przemysł, media/rozrywka, TMT](#)

**Krzysztof Pado**

Zastępca Dyrektora

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 32

e-mail: [krzysztof.pado@bdm.pl](mailto:krzysztof.pado@bdm.pl)

[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy](#)

**Krzysztof Tkocz**

Analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 38

e-mail: [krzysztof.tkocz@bdm.pl](mailto:krzysztof.tkocz@bdm.pl)

[gry komputerowe](#)

**Anna Tobiasz**

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

e-mail: [anna.tobiasz@bdm.pl](mailto:anna.tobiasz@bdm.pl)

**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)

**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851

e-mail: [piotr.komorowski@bdm.pl](mailto:piotr.komorowski@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 opisujące w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 01.02.2023 roku, 07:50 CET

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 na 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 uwzględniać, że struktura portfelową 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 dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej 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 odnoszącymi się do:

- zarządzania konfliktami interesów, przyjmowania i przekazywania zachęt- 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, NewConnect, Catalyst z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora w celu wspomaganie płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresami:  
<https://www.gpw.pl/animatorzy-emitenta>  
<https://www.gpw.pl/animatorzy-rynku>  
<https://newconnect.pl/czlonkowie-animatorzy-rynku>  
<https://gpcwocatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.