

KOMENTARZ PORANNY

OPEC i bankierzy w centrum zainteresowania

WIG20 zaliczył wczoraj trzecią z rzędu spadkową sesję (-0,4%), finiszując na poziomie 1732,8 pkt. W dół ciągnął nas m.in. kurs PZU (-2,2%), który patrząc na ceny zamknięcia, wczoraj znalazł się na najniższym poziomie w historii. Technicznie WIG20 od połowy sierpnia koryguje wzrostowy ruch, który zaczął się po mini-krachu spowodowanym przegłosowaniem Brexitu. W zeszłym tygodniu obiliśmy się od górnej linii kanału spadkowego. Obecne poziomy 1720-30 są dość ważne biorąc pod uwagę zniesienia Fibonacciego. Zachowanie naszych blue-chipów wpisywało się wczoraj w obraz sesji w Europie Zachodniej, DAX stracił 0,3%. Nieco lepiej radziła sobie Wall Street, S&P500 zyskał 0,6%. Dziś rano nastroje na rynkach są mieszane. Dość wyraźnie traci japoński Nikkei225, ponad 1%. Na minimalnych minusach są kontrakty na amerykańskie indeksy, natomiast lekko zyskuje ich odpowiednik na DAX. W centrum wydarzeń jest dzisiejsze spotkanie OPEC-Rosja w Algierze. Językiem i wagi jest głównie zachowanie Iranu, który chce maksymalizować wydobycie. Być może do trwalszego porozumienia dojdzie dopiero w listopadzie na spotkaniu w Wiedniu. Dziś rano baryłka WTI kosztuje nieco poniżej 45 USD (na początku tygodnia kurs ocierał się o 46 USD). Z danych makro mamy dziś zamówienia na dobra trwałe za sierpień z USA. Warto zwrócić uwagę na szereg wystąpień przedstawicieli banków centralnych (m.in. M Draghi ale też regionalni szefowie Fed). Trwa jeszcze sezon wyników za 2Q'16 dla maruderów na GPW - nowe przepisy umożliwiły publikację raportu za ten okres nawet trzy miesiące po zamknięciu kwartału (już 10 października stracił sezon wyników w USA za 3Q'16, który otworzy tradycyjnie Alcoa). Przed sesją raporty podały m.in. PKP Cargo oraz Qumak.

Krzysztof Pado

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Polwax:** po inwestycji w odolewanie EBITDA spółki wzrośnie o 50-60% do 2020 roku [komentarz BDM];
- **Elektrobudowa/ZUE:** elektrobudowa wycofuje pozew o zapłatę 24,8 mln PLN;
- **Energa:** optymalizacja struktury ma przynieść ok. 40 mln PLN oszczędności rocznie;
- **Projprzem:** cena 15 PLN/akcje imienne w wezwaniu wciążyć za niską zarząd;
- **Work Service:** plan IPO spółki zależnej;
- **BEST/KI:** Best otrzymał pozew o zapłatę 60 mln PLN od KI (13% kapitalizacji);
- **Integer/Inpost:** odpisy na kwoty odpowiednio 91 i 70 mln PLN
- **PKP Cargo:** wyniki za 2Q'16;
- **Qumak:** wyniki za 2Q'16;
- **Górnictwo/PGG:** przez 4,5 miesiąca PGG wygenerowała 400 mln PLN straty netto- DGP;

WYKRES DNIA

Odczyt indeksu Conference Board za wrzesień był bardzo dobry i zdecydowanie przebił oczekiwania analityków, którzy spodziewali się 99pkt. Jednocześnie był to najlepszy odczyt od 9 lat.

Indeks Conference Board



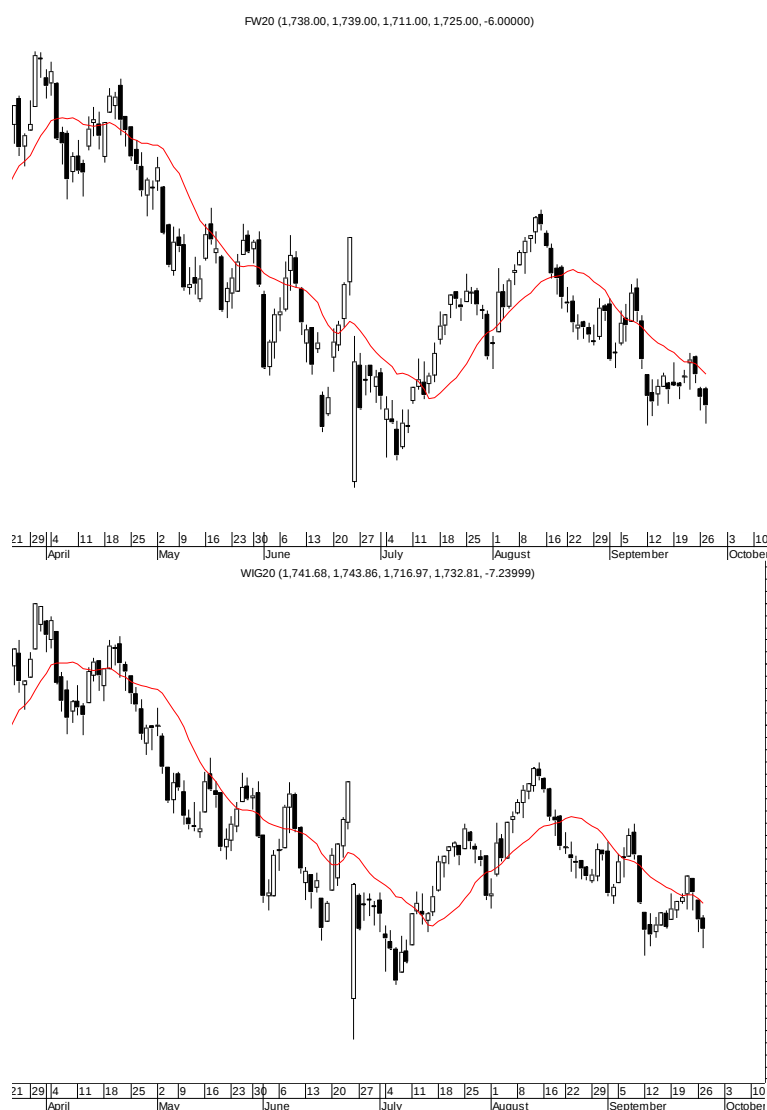
Źródło: BDM S.A., Bloomberg

Notowania: wtorek, 27 września 2016			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 732,8	-0,4%	-6,8%
WIG30	2 002,3	-0,4%	-3,5%
mWIG40	4 061,9	-0,2%	13,9%
sWIG80	14 238,2	-0,2%	7,8%
WIG	47 278,7	-0,4%	1,7%
WIG Banki	6 108,7	-0,2%	0,4%
WIG Bud	2 883,8	0,9%	-1,5%
WIG Chemia	13 555,3	-0,2%	-17,6%
WIG Dew	1 715,6	0,4%	13,4%
WIG Energia	2 393,0	-0,6%	-18,3%
WIG IT	2 001,0	-0,4%	24,2%
WIG Media	4 599,4	0,4%	16,7%
WIG Paliwa	4 488,5	0,0%	0,5%
WIG Spoż	3 864,0	-2,2%	12,9%
WIG Surowce	2 748,3	-1,7%	40,4%
WIG Telco	792,6	1,0%	-1,9%
DAX	10 361,5	-0,3%	-3,6%
CAC40	4 398,7	-0,1%	-5,1%
BUX	27 481,0	-0,7%	14,9%
S&P500	2 159,9	0,6%	5,7%
DJIA	18 228,3	0,7%	4,6%
Nasdaq Comp	5 305,7	0,9%	6,0%
Bovespa	58 382,5	0,6%	34,7%
Nikkei225	16 429,7	-1,5%	-13,7%
S&P/ASX 200	5 406,1	0,0%	2,1%
Złoto	1 327,2	-1,0%	25,0%
Miedź	4 841,0	-0,3%	2,9%
Ropa	44,7	-2,7%	3,1%
EUR/PLN	4,28	-0,3%	0,4%
USD/PLN	3,82	0,0%	-2,7%
CHF/PLN	3,93	-0,2%	0,2%
EUR/USD	1,12	-0,3%	3,2%
USD/JPY	100,4	0,0%	-16,5%

FW20: wtorek, 27 września 2016			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	1 738	0	0,00%
Kurs zamknięcia	1 725	-6	-0,35%
Kurs min.	1 711	-10	-0,58%
Kurs max.	1 739	0	0,00%
Wolumen obrotu	14 970	3 298	28,26%
Otwarte pozycje	50 174	-184	-0,37%

System:				
Aktualna pozycja – krótka				
Sygnał otwarcia długiej– 1747				
Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 1756				
Opory:	1753	1875	1915	1950
Wsparcia:	1710	1683	1662	1600

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 741,7	1 717,0	1 743,9	1 732,8	-0,4%	446
WIG30	2 011,3	1 986,1	2 013,5	2 002,3	-0,4%	564
MWIG40	4 061,0	14 184,6	14 288,8	4 061,9	-0,2%	161
SWIG80	14 255,1	4 037,8	4 071,0	14 238,2	-0,2%	29
WIG-PL	47 874,9	47 734,6	48 032,3	48 032,3	-0,3%	643
WIG	47 458,5	46 930,4	47 496,5	47 278,7	-0,4%	657

WIG20				
	Cena	Mkt Cap	zmiana 1D	YTD
Alior	47,24	6 106	1,0%	-12,9%
Asseco PL	55,79	4 631	-1,2%	-1,8%
BZ WBK	319,00	31 656	-0,3%	12,3%
CCC	174,30	6 820	0,4%	25,8%
Cyfrowy P.	25,05	16 021	0,7%	20,0%
Enea	8,76	3 867	0,1%	-22,5%
Energa	7,54	3 122	1,5%	-40,3%
Eurocash	42,05	5 849	-0,7%	-13,3%
KGHM	72,20	14 440	-1,1%	13,7%
Lotos	27,75	5 130	-2,1%	2,8%
LPP	3 860,00	7 084	1,0%	-30,5%
mBANK	350,85	14 825	2,5%	11,7%
Orange	5,92	7 769	1,2%	-9,8%
Pekao	125,65	32 979	-0,6%	-12,4%
PGE	10,17	19 015	-1,9%	-20,5%
PGNIG	5,05	29 795	-0,4%	-1,8%
PKN Orlen	64,95	27 780	0,5%	-4,3%
PKOBP	26,66	33 325	-0,8%	-2,5%
PZU	26,95	23 272	-2,2%	-20,8%
Tauron	2,50	4 381	1,2%	-13,2%

mWIG40				
	Cena	Mkt Cap	zmiana 1D	YTD
Alumetal	65,90	1 013	1,9%	29,7%
Amrest	211,00	1 641	0,0%	21,3%
Amrest	251,05	5 326	-1,1%	33,4%
Apator	29,34	971	-3,2%	-10,5%
Azoty	64,27	6 375	0,1%	-35,4%
Bioton	8,45	726	-0,1%	-29,2%
Bogdanka	54,71	1 861	-1,7%	64,7%
Boryszew	6,90	1 656	-0,4%	46,8%
Budimex	204,00	5 208	2,0%	5,2%
CD Projekt	39,26	3 762	0,9%	77,2%
Ciech	66,25	3 491	-1,8%	-23,0%
Comarch	189,90	1 545	1,0%	66,5%
Echo	4,08	1 684	2,3%	-40,9%
Emperia	68,55	846	-0,6%	0,2%
Forte	75,69	1 809	2,7%	41,7%
GetinNoble	0,46	1 219	0,0%	-23,3%
GPW	38,00	1 595	0,9%	5,7%
GTC	8,44	3 884	0,5%	18,0%
Grajewo	36,00	2 329	-0,1%	35,1%
Handlowy	78,97	10 318	1,2%	9,8%
ING BSK	148,50	19 320	0,3%	26,8%
Intercars	284,00	4 024	0,0%	19,3%
JSW	53,00	6 223	-3,5%	397,7%
Kernel	59,92	4 775	-3,8%	24,6%
Kęty	389,65	3 684	-2,1%	24,5%
Kruk	249,00	4 418	0,0%	43,1%
Medicalg	263,00	949	-0,5%	18,7%
Millennium	5,68	6 891	1,4%	2,2%
Netia	5,10	1 777	0,4%	-5,6%
Neuca	373,95	1 661	1,1%	3,9%
Orbis	76,00	3 502	-1,6%	23,8%
PKP Cargo	38,50	1 724	0,8%	-43,7%
Polnord	8,37	274	3,0%	-41,8%
Robyng	2,95	776	-0,3%	6,1%
Sanok	65,50	1 761	1,8%	18,0%
Stalprodukt	414,00	2 310	-0,2%	38,5%
Synthos	4,40	5 822	0,7%	15,5%
Trakcja	11,93	613	1,7%	-5,7%
Uniwheels	219,25	2 719	-2,3%	74,1%
Wawel	863,00	1 294	1,1%	-27,4%

KOMENTARZ POPOŁUDNIOWY

Polityka sprzyja zmienności

Początek handlu na europejskich giełdach był zdominowany przez reakcje na nocną debatę Clinton-Trump. Komentatorzy polityczni wskazywali na lepsze wystąpienie kandydatki Demokratów, co przełożyło się na umocnienie giełd. Winstety radość w Europie trwała krótko, gdyż szybko przypomniał o sobie główny niestowarzyszony wczorajszym problemom na rynkach kapitałowych, czyli Deutsche Bank. Akcje zanurkowały na kolejne historyczne minimum i pociągnęły za sobą w dół giełdy starego kontynentu. WIG20 ponownie z łatwością zszedł w dół wraz z otoczeniem przy pasywnej postawie kupujących i dopiero w końcówce notowań pojawienie się (wcale nie wielkiego) popytu pozwoliło nam na zmniejszenie strat do 0,4%. Drugi dzień z rzędu spokojny był szeroki rynek, gdzie aktywność dużych graczy skoncentrowała się przede wszystkim na akcjach JSW, które spadły o 3,5% przy 56 mln zł obrotów. Mocne ruchy światowych indeksów, duże wahania na rynkach surowcowych, wybory w USA oraz możliwy powrót strachu o europejski system bankowy pozostają niebezpieczną mieszanką, która w najbliższych tygodniach sprzyja realizacji zysków na świecie. Niezmiennie liczyłbym na to, że WIG20 będzie w takiej sytuacji silniejszy od otoczenia dzięki swojemu dużemu wyprzedaniu. Nie będzie to łatwe, ale w przeszłości taka sztuka po okresie relatywnej słabości nam się udawała. Gorzej wygląda stosunek zysku do ryzyka na szerokim rynku, gdzie potencjał do zdrowej realizacji zysków po wielkim odbiciu po brytyjskim referendum jest równie duży jak na głównych światowych giełdach.

Piotr Kaczmarek, CFA

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

Zywiec	RN zaakceptowała decyzję zarządu o wypłacie zaliczki na poczet dywidendy za 2016 rok w wysokości 11 PLN/akcję. Łącznie do akcjonariuszy trafi prawie 113 mln PLN. Z zysku za 2015 rok akcjonariusze Grupy Żywiec otrzymali 35 PLN/akcję w tym 12 PLN zaliczki.
Polwax	Polwax szacuje, że w wyniku inwestycji w instalację odolejania rozpuszczalnikowego EBITDA firmy wzrośnie o 50-60%, a przychody zwiększą się o 30-40%. Spółka zamierza zbudować instalację do grudnia 2019 r. Wydatki związane z projektem pochłoną blisko 124 mln PLN. Inwestycja będzie finansowana kredytem i środkami własnymi. Generalny realizator inwestycji zostanie wybrany do końca listopada.. Prezes ocenia, że już teraz Polwax byłby w stanie sprzedać 70% produktów z tej instalacji (jej moce wyniosą 30 tys. ton rocznie). Dwie trzecie produkcji będzie trafiać na eksport, nie tylko do Europy, ale i do Ameryki Północnej, Południowej i Azji. <i>BDM: informacje wpisują się w strategię spółki publikowaną w marcu 2015 roku. Wg niej, w 2020 roku spółka powinna mieć 350 mln PLN sprzedaży i 15-20% marży brutto, co oznacza wzrost EBITDA o przynajmniej 50% vs 2015 rok. Większy jest CAPEX (123 mln PLN vs 60-80 podawane wcześniej), niemniej w naszej opinii rynek nie uwzględnił tego projektu w wycenie. Pozyskanie finansowania (ok. 100 mln PLN) uprawdopodobnia projekt.</i>
Elektrobudowa/ZUE	Elektrobudowa cofnęła pozew złożony przeciwko ZUE o zapłatę 24,8 mln PLN.
Lokum Deweloper	Spółka zależna Lokum Deweloper kupiła działkę o łącznej powierzchni ok. 3,75 ha we Wrocławiu. Cena zakupu powiększona o podatek VAT wyniosła łącznie 7,4 mln EUR.
iFun4all/Quercus	Acer Aggressive FIZ, zarządzany przez Quercus, zwiększył zaangażowanie w akcjonariat spółki iFun4all do 9,3%. Przed zmianą fundusz miał 3,8%. Fundusze inwestycyjne zarządzane przez Trigon TFI mają 7,25% spółki wobec braku akcji przed zmianą.
PKO BP	Liczba aktywnych aplikacji systemu płatności mobilnych PKO BP przekroczyła 800 tys. Obecnie klienci aktywują dziennie około 10 razy więcej aplikacji IKO niż rok temu i do końca roku lub na początku 2017 roku, bank przekroczy poziom 1 mln aplikacji.
Energa	Energa uprości strukturę grupy i wzmocni nadzór właścicielski. Docelowo liczba firm zależnych spadnie do około 13 z 44 obecnie. Optymalizacja struktury ma przynieść 40 mln PLN oszczędności. Zmniejszenie liczby spółek ma nastąpić w ciągu trzech lat.
Projprzem/Immobilie	Zarząd Projprzemu uważa, że cena 15 PLN za akcją imienną Projprzemu w wezwaniu nadal jest niższa od wartości godziwej. Immobilie w poniedziałek podwyższył w wezwaniu cenę akcji imiennej Projprzemu do 15 z 8,5 PLN, a cenę akcji na okaziciela pozostawił bez zmian, na poziomie 8,5 PLN.
Amrest	Powszechne Towarzystwo Emerytalne PZU występujące w imieniu Otwartego Funduszu Emerytalnego PZU "Złota Jesień" sprzedało w odpowiedzi na wezwanie ok. 8% akcji AmRestu i nie posiada już żadnych akcji spółki.
Ropa naftowa	Arabia Saudyjska proponuje zamrożenie wydobycia ze stycznia. Propozycję popierają ZEA, ale nie wiadomo jakie stanowisko zajmie Iran. Minister Wenezueli ocenił, że jeśli wydobycie nie zostanie zamrożone, cena surowca może spaść w okolice nawet 20 USD/bbl.
Work Service	Work Service planuje przeprowadzić IPO spółki zależnej Exact Systems. Oprócz akcji nowej emisji, inwestorom zaoferowanych zostanie także 5,7% akcji w posiadaniu spółki. Work Service ma obecnie 71,91% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Exact Systems i w wyniku przeprowadzenia IPO nie utraci kontroli nad tą spółką. Exact Systems świadczy usługi w zakresie kontroli jakości części, komponentów i wyrobów głównie w branży motoryzacyjnej i - jak podano - jest kluczową spółką w grupie kapitałowej Work Service.
Kredyt Inkaso/BEST	Best otrzymał odpis pozwu o zapłatę 60,73 mln PLN (13% kapitalizacji) wniesiony przez Kredyt Inkaso (KI) przeciwko pozwanym solidarnie: emitentowi oraz Krzysztofowi Borusowskiemu, podał Best. W ocenie BEST stawiane zarzuty są całkowicie bezpodstawne i chybione zarówno pod względem faktycznym, jak i prawnym, a spółka w terminie wyznaczonym przez sąd wniesie odpowiedź na pozew, w której ustosunkuje się do wszystkich zarzutów KI.

JWC	Sąd Apelacyjny w Warszawie, orzekając jako Sąd II instancji w sprawie z powództwa Miasta Stołecznego Warszawy przeciwko J.W. Construction Holding oddalił apelację spółki, przez co prawomocny stał się wyrok zasądający na rzecz miasta kwotę 14,12 mln PLN z odsetkami oraz kosztami postępowania procesowego. Przedmiotem powództwa była zapłata opłat rocznych za użytkowanie wieczyste działki w Warszawie przy ul. Górczewskiej 181 za lata 2009 -2013. Przedmiotowa działka zgodnie z obowiązującym miejscowym planem zagospodarowania przeznaczona jest na cele komunikacyjne - budowa transy NS, podano w informacji.
Integer	Integer w związku z wycofaniem się z obsługi tradycyjnych przesyłek listowych przez swoją spółkę zależną Inpost dokonał szeregu odpisów aktualizacyjnych, których łączny wpływ na wyniki grupy za pierwsze półrocze 2016 roku sięgnie minus 90,67 mln PLN.
Inpost	Inpost w związku z wycofaniem się z obsługi tradycyjnych przesyłek listowych dokonał szeregu odpisów aktualizacyjnych, których łączny wpływ na skonsolidowane wyniki spółki za pierwsze półrocze sięgnie minus 70,2 mln PLN.
Deweloperzy	Rząd na wtorkowym posiedzeniu przyjął Narodowy Program Mieszkaniowy. Program będzie wdrażany od 4Q'16. W ramach Programu powstaną tańsze mieszkania na wynajem z możliwością kupna do nich prawa własności. Średni czynsz (bez uwzględnienia kosztów eksploatacji oraz mediów) w mieszkaniu na wynajem wyniesie od 10 do 20 PLN/m2. W opcji najmu z docelowym wykupem mieszkania stawka czynszu ma wynieść ok. 12 – 24 PLN/m2. Preferowane będą rodziny wielodzietne i rodziny o niskich dochodach, ale prawo ubiegania się o najem będą mieli wszyscy obywatele. Polski Związek Firm Deweloperskich pozytywnie ocenia wiele założeń programu mieszkaniowego, jednak podkreśla, że projekt zwiększenia liczby mieszkań do 435 na 1 tys. osób do 2030 r. jest trudny w realizacji i możliwy tylko przy zaangażowaniu firm i kapitału prywatnego. Deweloperzy nie widzą w Narodowym Programie Mieszkaniowym zagrożenia, lecz szansę na współpracę z rządem przy realizacji polityki mieszkaniowej państwa.
Adiuvio Investments	Podmiot związany z prezesem sprzedał 150 tys. akcji (1,3% kapitału) po 23,3 PLN/szt.
Vistula	Jerzy Mazgaj, największy akcjonariusz, sprzedał 1 mln akcji (0,6% kapitału) po 3,35 PLN/szt.
Miraculum	Prezes zarządu M. Nowakowska sprzedała 7,3 tys. akcji (0,1% kapitału) po 2,7 PLN/szt. RDM Partners, podmiot zw. z prezes zarządu nabył 158 tys. akcji (1,4% kapitału) po ok. 3 PLN/szt w ramach umowy pożyczki. Rubid 1, podmiot zw. z prezes zarządu, sprzedał 100 tys. akcji (0,9% kapitału) po 2,62 PLN/szt.
Introl	W związku z awarią jednego z silników wchodzących w skład przedmiotu umowy, uszkodzony silnik został przetransportowany do siedziby producenta (Bergen, Norwegia) w celu naprawy. Podczas transportu naprawionego silnika z Bergen do Rzeszowa, w dniu 25 września 2016 r. doszło do wypadku ciężarówki, wskutek którego przewożony silnik uległ uszkodzeniu. Na dzień dzisiejszy czas naprawy uszkodzeń silnika nie jest jeszcze znany. Zarząd podaje informację na temat powyższego zdarzenia do publicznej wiadomości, gdyż przedłużający się czas usunięcia awarii silnika może zrodzić ryzyko naliczenia Emitentowi kar umownych z tytułu niedotrzymania w okresie gwarancji gwarantowanego parametru technicznego przedmiotu umowy –dyspozycyjności.
PKP Cargo	W 2Q'16 spółka miała 128,5 mln PLN straty netto wobec 140,5 mln zł zysku netto przed rokiem. EBITDA wyniosła 49 mln PLN vs 242 mln PLN przed rokiem i 80,6 mln PLN w 1Q'16. W poniedziałek spółka informowała, że zdecydowała się na dokonanie w raporcie za 1H'16 odpisów na łączną kwotę 98 mln PLN (35 mln PLN z tytułu trwałej utraty wartości aktywów AWT i 63 mln PLN odpisów aktualizujących wartość należności z tytułu dostaw i usług).
Qumak	W 1H'16 spółka miała 6,3 mln PLN straty netto wobec 1,7 mln PLN zysku w 1H'15.
Zetkama	Mangata, dawna Zetkama, pracuje nad strategią na lata 2017-20. Zostanie ona zatwierdzona w 1Q'17- Parkiet
Farmacol	Zdaniem mniejszościowych akcjonariuszy Farmacolu, cena zaproponowana w wezwaniu na akcje spółki jest zbyt niska- Parkiet
Toya	Zarząd spółki Toya stawia na rozwój. Chce, by cały zysk pozostał w spółce. Większość udziałowców domaga się jednak dywidendy- Parkiet

Górnictwo/PGG

Polska Grupa Górnicza tylko przez 4,5 miesiąca swojego istnienia zdążyła wygenerować ponad 400 mln zł straty netto. To o kilkanaście procent więcej niż zakładano - ustalili "DGP". Biznesplan firmy zakłada 2 mld zł zysku EBITDA w 2017 r. To przy dzisiejszych cenach i kosztach PGG wydaje się nierealne. Z informacji gazety wynika, że biznesplan będzie aktualizowany- DGP

Handel

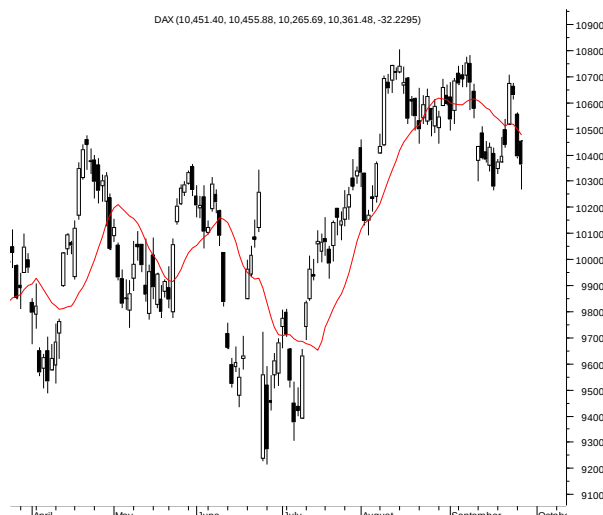
Podatek liczony od powierzchni, z którego wpływy trafiłyby do samorządów, a te mogłyby kształtować jego stawki - to pomysł na opodatkowanie sprzedaży detalicznej forsowany przez część posłów PiS. Dyskusja nad tą wersją podatku ma się rozpocząć na posiedzeniu Parlamentarnego Zespołu na rzecz Wspierania Przedsiębiorczości i Patriotyzmu Ekonomicznego- DGP

Grupa Azoty

Grupa Azoty powinna szerzej wychodzić poza Polskę, przede wszystkim w region Europy Środkowo-Wschodniej - od Litwy po Bałkany. "Sprzedajemy tam nasze produkty, ale na stosunkowo małą skalę. Tymczasem uważam, że mamy wszelkie dane po temu, by wejść na te rynki zdecydowanie mocniej" - powiedział prezes firmy Mariusz Bober. W grę wchodziłyby akwizycje firm z tego regionu- Gazeta Polska

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.