

KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20

Wyniki sesji: poniedziałek, 26 sierpnia 2013				System:	
	Wartość	Zmiana			
Kurs otwarcia	2 400	6	0,25%	Aktualna pozycja – długa, sygnał otwarcia krótkiej- 2378	
Kurs zamknięcia	2 393	-3	-0,13%	Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą- 2176	
Kurs min.	2 393	12	0,50%		
Kurs max.	2 418	8	0,33%		
Wolumen obrotu	15 005	-6 967	-31,71%	Najbliższe poziomy oporu: 2400 2450 2500 2550	
Otwarte pozycje	110 270	-389	-0,35%	Najbliższe poziomy wsparcia: 2350 2300 2232 2200	



Problem z dynamiką zwyżki

Wczorajsza sesja zaczęła się od wzrostu, w którym pochodna pokonała ostatnie lokalne maksimum 2410 punktów nadbijając je o 8 punktów. Po tym wydarzeniu zamiast stabilizacji przygotowującej do kontynuacji zwyżki doszło do rozpoczęcia realizacji zysków i kontrakty zeszyły poniżej pokonanego rano oporu i skończyły dzień na poziomie 2393 punktów, poniżej kursu odniesienia. Podobnie rynek zachował się w piątek, kiedy to analogicznie jedynie na chwilę nadbiliśmy czwartkowy wierzchołek i zakończyliśmy dzień poniżej niego. Taki problem z dynamiką wzrostów jest niepokojący, lecz nie oznacza jeszcze przejścia inicjatywy przez podaż, a jedynie wskazuje na słabnący popyt. Powyżej 2381 punktów nadal technicznie większe szanse ma strona popytowa i krótkoterminowo działa taktyka kupowania cofnięć z założeniem, że byki są w stanie przebić wczorajszy wierzchołek 2418 punktów. Gdy 2381 punktów padnie, kontrakty wejdą w neutralną strefę, natomiast dopiero spadek poniżej wsparcia 2354-2360 punktów dawałoby sygnał do kontynuacji większej korekty spadkowej i do zmiany taktyki z kupna dołków na sprzedawanie odbić. Moje nastawienie jest niezmiennie negatywne ze względu na wielką różnicę między zachowaniem naszego parkietu a rynkami wschodzącymi, przez co widzę więcej zagrożeń niż szans na rynku. Dziś w przeciwieństwie do wczorajszej sesji rano widać nieco więcej argumentów niedźwiedzich, głównie ze względu na słabe zakończenie sesji w Stanach.

Piotr Kaczmarek, CFA



RYNEK AKCJI
Wyniki sesji: poniedziałek, 26 sierpnia 2013

Indeks	52 tygodnie		Kurs otwarcia	Kurs zamknięcia	Zmiana [%]	Kurs min.	Kurs max.	Zakres wahań	Wartość obrotów [mln PLN]
	Kurs max.	Kurs min.							
WIG20	2 634,2	2 150,8	2 433,10	2 417,91	0,03%	2 417,25	2 442,15	24,9	324,0
sWIG80	13 096,9	9 224,9	13 048,96	13 056,86	0,05%	13 017,66	13 096,89	79,2	39,1
mWIG40	3 262,9	2 204,6	3 229,80	3 205,90	-0,79%	3 205,90	3 238,38	32,5	73,8
WIG PL	51 203,1	40 916,8	51 129,64	50 756,86	-0,16%	50 756,86	51 129,64	372,8	-
WIG	50 359,6	41 017,0	50 107,30	49 818,48	-0,15%	49 818,48	50 257,98	439,5	447,0

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %				zmiana % względem WIG20			
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ASSECOPOL	44,60	3 702	-0,1%	-0,9%	6,6%	5,1%	-0,1%	-6,4%	7,9%	6,5%
BANK HANDLOWY	116,00	15 157	-0,6%	22,1%	16,1%	28,4%	-0,6%	16,6%	17,5%	29,7%
BOGDANKA	110,90	3 772	-0,2%	8,8%	-10,3%	-15,3%	-0,2%	3,3%	-8,9%	-14,0%
BRE	464,00	19 567	0,7%	13,2%	22,1%	39,3%	0,6%	7,6%	23,5%	40,6%
BZ WBK	333,00	31 151	-2,1%	8,1%	18,1%	23,3%	-2,1%	2,6%	19,4%	24,7%
EUROCASH	54,12	7 485	-3,7%	-9,2%	-14,0%	-0,1%	-3,7%	-14,7%	-12,7%	1,3%
GTC	7,78	2 485	0,3%	-2,8%	-2,8%	-4,4%	0,2%	-8,3%	-1,4%	-3,1%
JSW	70,05	8 225	-2,6%	6,5%	-7,8%	-24,8%	-2,6%	0,9%	-6,5%	-23,5%
KERNEL	48,50	3 865	1,0%	-5,5%	-15,7%	-26,2%	1,0%	-11,0%	-14,3%	-24,9%
KGHM	129,25	25 850	0,1%	15,4%	-11,4%	-29,8%	0,1%	9,9%	-10,0%	-28,4%
LOTOS	37,90	4 922	2,1%	10,8%	-7,2%	-9,1%	2,1%	5,3%	-5,8%	-7,8%
PEKAO	175,75	46 129	1,1%	9,2%	6,3%	9,2%	1,0%	3,6%	7,6%	10,5%
PGE	15,51	29 000	-0,1%	3,5%	-9,6%	-5,9%	-0,1%	-2,1%	-8,2%	-4,6%
PGNIG	6,18	36 462	1,1%	1,1%	-1,9%	10,4%	1,1%	-4,4%	-0,6%	11,7%
PKNORLEN	46,75	19 995	1,2%	8,7%	-14,2%	-12,9%	1,2%	3,2%	-12,9%	-11,5%
PKOBP	38,22	47 775	-1,2%	5,6%	10,9%	9,0%	-1,2%	0,0%	12,2%	10,3%
PZU	446,50	38 556	1,5%	-0,6%	-0,3%	11,1%	1,4%	-6,2%	1,0%	12,4%
SYNTHOS	4,52	5 981	-1,3%	3,2%	-15,5%	-16,8%	-1,3%	-2,3%	-14,2%	-15,4%
TAURON	4,34	7 606	-2,0%	2,1%	-0,5%	-0,7%	-2,1%	-3,4%	0,9%	0,6%
TPSA	7,57	9 935	-0,5%	-1,6%	-5,3%	12,3%	-0,6%	-7,1%	-3,9%	13,6%

Komentarz po sesji
Halo Londyn

W ocenie przebiegu dzisiejszej sesji należałoby przede wszystkim przypomnieć, że w związku ze świętem bankowym w Wielkiej Brytanii nie pracowało dziś główne centrum finansowe Europy, czyli Londyn. To zwykle przyczynia się do mniejszych obrotów na rynkach i dziś wakacyjny handel wyraźnie dopadł nasz parkiet, przez co obserwowaliśmy najniższe obroty akcjami spółek z WIG20 w sierpniu i jedne z najniższych w tym roku. Indeks zaczął dzień od solidnego (prawie 1%) wzrostu wynikającego z mocnej postawy PZU i KGHM, lecz ostatecznie oddał cały ten dorobek kończąc poniedziałek symbolicznym 0,03% wzrostem w stosunku do piątkowego zamknięcia. 323 miliony obrotów wskazują jednak jednoznacznie, że nie można mówić tu o jakiejś sesji odwrotu, a raczej o przypadkowych wahaniami WIG20. Warto jednak podkreślić, że wspomniany KGHM akurat mógł pochwalić się przyzwoitymi obrotami i jego dzienna świeczka o negatywnej wymowie wygląda na potencjalny krótkoterminowy zwrot na wykresie, w czym pomaga też analogiczny ruch (wysokie otwarcie i mocne cofnięcie) na rynku miedzi. Odwrot od oporu na rynku towarowym może w kolejnych dniach dalej szkodzić notowaniom naszego koncernu, a to oczywiście będzie przeszkadzało całemu WIG20. Słabiej od indeksu największych spółek spisał się dziś mWIG40 tracący 0,79%, lecz na jego wykresie nadal trudno doszukiwać się negatywnych sygnałów i odpoczynek średnich spółek w zakresie 3170-3260 z ostatnich dwóch tygodni może spokojnie okazać się przystankiem przed kolejną falą wzrostową. Dopiero zejście mWIG40 poniżej zeszlotygodniowego minimum otworzyłoby drogę do poważniejszej realizacji zysków.

Piotr Kaczmarek, CFA

Komentarz przed sesją:
W trendzie bocznym

Wczorajsza sesja na WIGu20 nic nie zmieniła. Po początkowym, porannym zrywem byków, wykres blue chipów systematycznie odpadał pod własnym ciężarem i ostatecznie indeks zyskał symboliczne 0,03%, notując wartość 2417,91 pkt. Obroty były bardzo mizerne i wyniosły jedynie 324 mln PLN. Słabiej poradzili sobie inwestorzy zza Oceanem. Na zamknięciu w USA Dow Jones Industrial spał o 0,43%, Nasdaq Comp. zniżył o 0,01%, a S&P 500 spał o 0,40%. Na minusach zakończyli dziś nad ranem również inwestorzy w Azji. HANG SENG stracił 0,81%, a NIKKEI225 0,69%. Sentyment do inwestycji wydaje się być dość neutralny; trudno wskazać obecnie wyraziste impulsy do kupowania najpłynniejszych akcji (poza rosnącym PKB Polski, ale to może być za mało na WIG20). Z kolei brak jest również klarownych przesłanek do sprzedaży. Dlatego najbardziej prawdopodobna w najbliższym czasie wydaje się być konsolidacja wykresu w trendzie bocznym w kanale 2400-2450 pkt. Dziś na przebieg całodziennych wydarzeń wpływ będą mieć dane makro z Europy oraz z Ameryki. O 10.00 poznamy indeks instytutu Ifo (107 pkt.). Następnie, bo o 15.00, na rynek napłynie indeks cen domów S&P/Case-Shiller (11,7% r/r). Przed zakończeniem sesji poznamy jeszcze indeks Fed z Richmond (-7 pkt.). Dodatkowo przed sesją poznaliśmy wyniki PZU oraz Enei. Zysk netto PZU w 2Q'13 spał do 837,3 mln PLN z 894,6 mln PLN rok wcześniej. Zysk PZU okazał się o 7% lepszy od oczekiwań rynku, który spodziewał się, że wyniesie on 782,2 mln PLN. Z kolei zysk netto grupy Enea, wyniósł w 2Q'13 143,9 mln PLN. Konsensus zakładał zysk netto na poziomie 168,3 mln PLN. Biorąc pod uwagę poranne oscylujące wokół zera wartości kontraktów na zachodnioeuropejskie indeksy należy spodziewać się dziś neutralnego rozpoczęcia sesji notowań ciągłych w Warszawie.

Krzysztof Zarychta

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

PZU	<p>Spółka podała przed sesją wyniki za 2Q'12. Dziś o godzinie 1200 odbędzie się konferencja wynikowa, transmitowana także za pośrednictwem internetu: http://gpwmedia.pl/pzu/</p> <p>Zysk netto grupy PZU w 2Q'13 spadł do 837,3 mln PLN z 894,6 mln PLN rok wcześniej. Wynik ten okazał się o 7% lepszy od oczekiwań rynku. Wskaźnik ROE za okres 1H'13 wynosił 24,3%, podczas gdy rok wcześniej 26,8%.</p> <p>Składka przypisana brutto grupy w 2Q'13 wyniosła 4069,3 mln PLN, czyli wzrosła o 4% r/r i spadła o 8% q/q. Składka okazała się zgodna z oczekiwaniami. Odszkodowania netto wyniosły w 2Q'13 2728,7 mln PLN, czyli były o 3% niższe niż spodziewał się rynek.</p> <p>PZU wczoraj po zakończeniu notowań podał raport bieżący informujący o przyjęciu Polityki kapitałowej i dywidendowej Grupy na lata 2013-2015 oraz o wypłacie zaliczki na poczet dywidendy z części kapitału nadwyżkowego w za rok 2013 w wysokości 1,72 mld PLN, czyli ok. 20 PLN/akcję. Do zaliczki na poczet dywidendy za 2013 r. będą uprawnieni akcjonariusze posiadający akcje spółki w dniu 12 listopada 2013 r., a dzień wypłaty zaliczki ustalono na 19 listopada 2013 r.</p>
Zetkama	<p>Spółka podała wyniki za 2Q'13</p> <p>Jednocześnie Zetkama podniosła prognozę zysku na 2013 rok i obecnie spodziewa się, że wyniesie 28,68 mln PLN, a nie 23,45 mln PLN, jak prognozowała wcześniej. Uzyskanie zysku netto na poziomie wyższym od zakładanego wcześniej jest wynikiem korzystnego kursu walutowego oraz wzrostu sprzedaży. Spółka podtrzymała pozostałe pozycje prognozy na 2013 rok i oczekuje, że w 2013 r. skonsolidowane przychody wyniosą 279,17 mln PLN, a EBITDA 38,95 mln PLN.</p>
Erbud	<p>Spółka podała dane za 2Q'13.</p> <p>Erbud miał w 2Q'13 ok 2 mln PLN zysku netto przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej, czyli o 50% mniej niż zakładał konsensus.</p> <p>Portfel zleceń Erbudu na koniec 1H'13 utrzymywał się na stabilnym poziomie, ok. 1,5 mld PLN, z czego do realizacji w 2013 roku zaplanowanych jest ok. 667 mln PLN.</p> <p>Zarząd spółki liczy, że okres 2H'13 przyniesie przyspieszenie tempa realizacji projektów i sprzedaży oraz poprawę marż w stosunku do sezonowo słabego okresu 1H'13. Pogorszenie wyników w segmencie inżynierijno-drogowym grupa będzie się starała nadrobić w segmencie kubaturowym i energetycznym.</p> <p>Spółka zwraca uwagę, że na koniec półrocza 2013 miała 80 mln PLN w gotówce, o 13,8% więcej niż rok wcześniej. Zadłużenie netto wyniosło 30,5 mln PLN wobec 51 mln PLN na koniec czerwca 2012 roku.</p>
Open Finance	<p>Spółka przyspieszyła termin publikacji danych za 2Q'13 z 30.08.2013 na 29.08.2013 roku.</p>
Asseco Poland	<p>Spółka w poniedziałek po sesji podała dane za 2Q'13.</p> <p>W 2Q'13 spółka wypracowała wynik EBIT równy 160,8 mln PLN. Jest to ok. 6% powyżej założeń konsensusu. Zysk netto grupy przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej w 2Q'13 wyniósł 87,6 mln PLN. Wynik ten okazał się blisko 7% wyższy od oczekiwań analityków.</p>
CD Projekt	<p>Spółka podała dane za 2Q'13</p> <p>Wyniki są słabsze r/r, ale jednocześnie lepsze niż założenia konsensusu. Na poziomie netto spółka wypracowała ok. 3.64 mln PLN, czyli o ponad 0.5 mln PLN więcej niż oczekiwali analitycy. Pozytywne, pomimo braku premier własnych gier, wyniki finansowe były możliwe do osiągnięcia dzięki podwojeniu działalności przez serwis cyfrowej dystrybucji GOG.com oraz kontynuacji dobrej sprzedaży gier Wiedźmin i Wiedźmin 2. Spółka zwraca też uwagę, że pomimo równoległego tworzenia 2 największych tytułów w swojej historii, posiada 26,5 mln PLN gotówki przy śladowym zadłużeniu kredytowym.</p>



Enea

Spółka podała wyniki za 2Q'13

Rezultaty okazały się poniżej oczekiwań analityków. Wynik netto grupy, przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej wyniósł w 2Q'13 143,9 mln PLN wobec konsensusu na poziomie 168,3 mln PLN.

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

INDEKSY I WSKAŹNIKI

indeksy giełdowe								pozostałe wskaźniki							
indeks/ticker	data	kurs	zmiana				indeks/ticker	data	kurs	zmiana					
			1D	1M	3M	6M				1D	1M	3M	6M		
Świat								surowce							
MSCI AC World	2013-08-26	372,0	-0,2%	-0,8%	0,3%	7,9%	Miedź	LME 3M	2013-08-23	7 320,0	0,0%	6,7%	0,3%	-6,9%	
MSCI World	2013-08-26	1 508,5	-0,3%	-0,5%	1,4%	10,3%	Ropa	WTI Crude	2013-08-26	105,9	-0,5%	1,8%	12,7%	13,1%	
MSCI EM	2013-08-26	932,8	0,0%	-2,8%	-8,1%	-8,8%	Złoto	Spot \$/oz	2013-08-26	1 394,0	-0,1%	5,6%	-0,1%	-12,7%	
MSCI BRIC	2013-08-26	257,8	0,0%	-2,0%	-9,0%	-9,7%	Aluminium	LME 3M	2013-08-23	1 884,0	0,0%	5,0%	2,4%	-6,9%	
Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa								obligacje i rynek pieniężny							
Polska	WIG	2013-08-26	49 895,1	-0,2%	7,7%	8,0%	8,6%	Polska	5yr yield	2013-08-26	3,798	-1,4%	13,0%	31,3%	3,9%
Polska	WIG20	2013-08-26	2 417,2	0,0%	6,6%	4,7%	3,3%	Polska	10yr yield	2013-08-26	4,421	-1,6%	10,9%	29,4%	10,9%
Polska	mWIG40	2013-08-26	3 231,4	-0,8%	11,1%	15,9%	25,0%	Polska	WIBOR 3M	2013-08-26	2,610	0,4%	0,4%	-1,9%	-28,3%
Polska	sWIG80	2013-08-26	13 050,4	0,0%	9,6%	18,4%	20,5%	Polska	WIBOR 6M	2013-08-26	2,620	0,0%	0,4%	1,2%	-27,0%
Węgry	BUX	2013-08-26	18 146,2	0,5%	-1,2%	-4,9%	-1,2%	USA	10yr yield	2013-08-26	2,785	-1,0%	8,7%	38,7%	46,5%
Czechy	PX	2013-08-26	968,0	-0,4%	5,6%	0,9%	0,9%	Niemcy	10yr yield	2013-08-26	1,894	-2,1%	13,8%	30,0%	30,5%
Bulgaria	Sofix	2013-08-26	450,7	-0,3%	-0,3%	13,3%	28,4%	Japonia	10yr yield	2013-08-26	0,766	-1,0%	-2,7%	-7,7%	14,3%
Rosja	Micex	2013-08-26	1 387,1	-0,4%	-0,7%	1,0%	-3,2%	Hiszpania	10yr yield	2013-08-26	4,460	0,1%	-3,5%	2,9%	-14,8%
Rosja	RTS (USD)	2013-08-26	1 324,5	-0,5%	-1,3%	-4,1%	-10,3%	Irlandia	10yr yield						
Rumunia	BET	2013-08-26	5 952,6	-0,5%	10,1%	9,2%	10,9%	Portugalia	10yr yield	2013-08-26	6,553	-0,1%	1,4%	18,7%	1,0%
Turcja	ISE 100	2013-08-26	67 932,3	1,2%	-5,2%	-24,1%	-9,5%	Włochy	10yr yield	2013-08-26	3,736	0,3%	-1,9%	5,2%	-11,0%
Europa Zachodnia								CDS							
	Euro Stoxx 50	2013-08-26	2 826,1	-0,2%	2,9%	2,6%	13,1%	Belgia	5yr USD	2013-08-26	61,8	-4,6%	4,5%	1,4%	-17,7%
W. Brytania	FTSE 100	2013-08-23	6 446,9	0,7%	-0,8%	-1,8%	5,2%	Chiny	5yr USD	2013-08-13	#N/A N/A	#ARG!	#ARG!	#ARG!	#ARG!
Francja	CAC40	2013-08-26	4 069,5	-0,1%	2,5%	3,4%	15,5%	Francja	5yr USD	2013-08-26	69,5	-0,8%	1,9%	7,4%	-14,7%
Niemcy	DAX	2013-08-26	8 417,0	0,2%	2,3%	1,6%	11,0%	Grecja	5yr USD						
Hiszpania	IBEX 35	2013-08-26	8 686,8	-0,4%	3,6%	6,4%	11,3%	Hiszpania	5yr USD	2013-08-26	226,5	0,4%	-11,3%	-3,1%	-20,1%
Holandia	AEX	2013-08-26	374,7	-0,3%	1,9%	2,9%	14,0%	Irlandia	5yr USD	2013-08-26	141,7	-0,2%	-6,0%	-1,4%	-18,5%
Szwecja	OMX 30	2013-08-26	1 243,8	0,2%	1,5%	2,4%	9,5%	Japonia	5yr USD	2013-08-26	66,1	-0,7%	2,8%	-9,4%	-8,0%
Austria	ATX	2013-08-26	2 510,6	-0,4%	6,8%	2,7%	6,6%	Niemcy	5yr USD	2013-08-26	27,8	-0,9%	-0,6%	-8,4%	-30,8%
Ameryka Północna i Południowa								Polska 5yr USD 2013-08-26 88,1 -2,1% -1,3% 16,6% -6,9%							
USA	DJIA	2013-08-26	15 010,5	-0,4%	-3,6%	-1,7%	8,9%	Portugalia	5yr USD	2013-08-26	464,1	-1,4%	4,0%	50,0%	17,4%
USA	S&P500	2013-08-26	1 663,5	-0,4%	-1,8%	1,0%	11,8%	Rosja	5yr USD	2013-08-26	196,7	-1,2%	9,3%	36,4%	30,4%
USA	Nasdaq Comp	2013-08-26	3 657,8	0,0%	1,4%	6,1%	17,7%	USA	5yr EUR	2013-08-26	22,3	-0,1%	-2,7%	-26,9%	-45,9%
Kanada	S&P/TSX	2013-08-26	12 762,3	0,0%	1,1%	1,6%	2,4%	W. Brytania	5yr USD	2013-08-23	#N/A N/A	#ARG!	#ARG!	#ARG!	#ARG!
Meksyk	IPC	2013-08-26	40 925,1	-1,2%	-1,5%	0,0%	-6,2%	Włochy	5yr USD	2013-08-26	232,9	-0,1%	-9,6%	-6,8%	-19,7%
Brazylia	BOVESPA	2013-08-26	52 197,1	-1,5%	4,1%	-8,8%	-9,7%	kursy walut							
Argentyna	MERVAL	2013-08-26	3 903,2	-0,1%	14,0%	11,1%	25,6%	EUR/PLN	2013-08-26	4,234	0,2%	0,7%	0,9%	1,7%	
Azja i Australia								USD/PLN	2013-08-26	3,167	0,3%	-0,1%	-2,5%	-0,4%	
Japonia	NIKKEI 225	2013-08-26	13 636,3	-0,2%	-3,5%	-6,6%	20,7%	CHF/PLN	2013-08-26	3,431	0,2%	0,7%	1,9%	0,6%	
Hong Kong	Hang Seng	2013-08-26	22 005,3	0,7%	0,4%	-0,9%	0,4%	EUR/USD	2013-08-26	1,337	-0,1%	0,8%	3,4%	2,1%	
Chiny	Shanghai Comp	2013-08-26	2 096,5	1,9%	4,4%	-6,0%	-6,0%	USD/JPY	2013-08-26	98,690	0,0%	0,7%	-2,4%	7,4%	
Indie	BSE30	2013-08-26	18 558,1	0,2%	-5,9%	-4,9%	-1,2%								
Indonezja	JKSE	2013-08-26	4 120,7	-1,2%	-11,5%	-19,3%	-10,1%								
Izrael	TA 25	2013-08-26	1 198,6	-1,2%	-3,6%	-3,2%	-2,8%								
Korea	Kospi	2013-08-27	1 887,9	0,9%	-1,2%	-4,3%	-5,4%								
Australia	S&P/ASX 200	2013-08-26	5 135,4	0,4%	2,9%	4,6%	5,6%								

Źródło: Bloomberg

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.

RYNKI ZAGRANICZNE

