

**KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20**

Wyniki sesji: czwartek, 6 listopada 2014				System:
	Wartość	Zmiana		
Kurs otwarcia	2 448	-23	-0,93%	Aktualna pozycja – krótka, sygnał otwarcia długiej- 2438
Kurs zamknięcia	2 435	-12	-0,49%	Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką- 2436
Kurs min.	2 431	-14	-0,57%	
Kurs max.	2 454	-30	-1,21%	
Wolumen obrotu	14 061	-7 476	-34,71%	Najbliższe poziomy oporu: 2484 2500 2550 2600
LOP	62 661	83	0,13%	Najbliższe poziomy wsparcia: 2429 2400 2355 2300



**Potencjał po długiej stronie rynku**

Czwartkowa sesja swoim przebiegiem przypominała środę. Przez większą część handlu kontrakt oscylował wokół punktu odniesienia, co było trochę dziwne wobec słabości rynków wschodzących reagujących na mocnego dolara, by w końcu poddać się presji sprzedającym. Ostatecznie udało się zakończyć na 2435 pkt, czyli 0,5% pod kreską. Minima dnia wypadły na 2431 pkt, a to oznacza, że mamy już za sobą pierwszy test wspomnianego wielokrotnie wsparcia w okolicy 2430 pkt. W bazowym scenariuszu zakładałem, że zostanie ono wybronione, więc już pojawia się dogodna okazja do zajęcia długich pozycji. Na Wall Street dalej triumfują optymiści. S&P500 bije kolejny rekord, podobnie jak DJIA. Ostrzeżeniem jest nieco słabsza postawa technologicznego NASDAQ i przede wszystkim mniejszych spółek wchodzących w skład indeksu RUSSELL 2000. Tam na razie rysuje się sekwencja coraz niżej położonych szczytów. Do myślenia daje również praktycznie brak strachu na rynku. Odsetek niedźwiedzi wśród amerykańskich indywidualnych inwestorów spadł do poziomu najniższego od 9 lat. To powinno przynajmniej wyostriżyć czujność, bo gdy przyjdzie korekta będzie ona bardziej gwałtowna, niż ostatnie wzrosty.

Krystian Brymora

RYNEK AKCJI

Wyniki sesji: czwartek, 6 listopada 2014

Indeks	52 tygodnie		Kurs otwarcia	Kurs zamknięcia	Zmiana [%]	Kurs min.	Kurs max.	Zakres wahań	Wartość obrotów [mln PLN]
	Kurs max.	Kurs min.							
WIG20	2 625,8	2 279,6	2 442,90	2 435,48	-0,25%	2 427,87	2 448,12	20,3	503,3
WIG30	2 764,4	2 416,9	2 622,65	2 616,57	-0,13%	2 609,29	2 627,65	18,4	566,3
WIG50	3 291,1	2 811,8	3 150,56	3 133,80	-0,21%	3 128,67	3 153,92	25,3	48,8
WIG250	1 343,9	1 110,5	1 191,07	1 187,12	-0,39%	1 185,20	1 193,37	8,2	22,6
WIG-PL	57 189,7	50 389,4	55 109,05	55 049,55	-0,17%	55 049,55	55 210,68	161,1	-
WIG	55 687,6	48 765,5	53 649,53	53 512,14	-0,15%	53 379,37	53 683,69	304,3	639,1

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %				zmiana % względem WIG30			
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ALIOR BANK	78,83	5 515	3,2%	-4,3%	0,5%	0,0%	3,3%	-3,9%	-4,4%	-3,2%
ASSECOPOL	49,90	4 142	0,4%	7,3%	20,5%	13,4%	0,5%	7,7%	15,7%	10,1%
BANK HANDLOWY	112,95	14 758	-0,5%	-11,2%	1,7%	3,5%	-0,4%	-10,8%	-3,2%	0,2%
BOGDANKA	113,40	3 857	-0,2%	0,6%	1,3%	-8,9%	-0,1%	1,0%	-3,5%	-12,2%
BORYSZEW	6,39	1 406	-0,2%	1,4%	7,4%	56,2%	0,0%	1,8%	2,5%	53,0%
BZ WBK	375,55	37 268	0,1%	-4,9%	6,5%	4,6%	0,3%	-4,6%	1,7%	1,3%
CCC	130,00	4 992	1,2%	-0,4%	23,8%	14,5%	1,3%	0,0%	19,0%	11,3%
CYFROWY POLSAT	25,80	16 500	-1,2%	-7,2%	13,3%	26,1%	-1,1%	-6,8%	8,4%	22,8%
ENEA	16,24	7 169	0,4%	-0,2%	12,8%	9,7%	0,6%	0,1%	7,9%	6,5%
EUROCASH	32,15	4 455	0,4%	-2,3%	-13,5%	-18,8%	0,5%	-1,9%	-18,3%	-22,1%
GRUPA AZOTY	59,30	5 882	2,2%	-4,4%	-17,6%	-1,2%	2,3%	-4,0%	-22,5%	-4,4%
GTC	5,78	2 031	-1,9%	0,2%	-15,1%	-21,3%	-1,7%	0,5%	-20,0%	-24,5%
ING BSK	144,80	18 838	2,3%	0,6%	11,4%	12,3%	2,5%	0,9%	6,5%	9,1%
JSW	26,12	3 067	-1,4%	-18,8%	-28,0%	-39,0%	-1,3%	-18,4%	-32,9%	-42,2%
KERNEL	24,60	1 960	-2,7%	-0,4%	-5,8%	-12,1%	-2,5%	-0,1%	-10,7%	-15,4%
KGHM	124,00	24 800	-0,4%	0,8%	-4,5%	11,9%	-0,3%	1,2%	-9,3%	8,6%
LOTOS	25,95	3 370	1,0%	-7,4%	-27,3%	-30,8%	1,1%	-7,1%	-32,2%	-34,1%
LPP	10 000,00	18 311	0,0%	4,3%	32,2%	28,2%	0,1%	4,6%	27,3%	24,9%
mBANK	483,00	20 387	-1,5%	-0,7%	7,0%	-1,5%	-1,3%	-0,4%	2,1%	-4,7%
NETIA	5,60	1 948	0,7%	-2,3%	0,4%	3,3%	0,9%	-1,9%	-4,5%	0,1%
ORANGE POLSKA	9,95	13 058	0,3%	-10,4%	-1,7%	-4,1%	0,4%	-10,1%	-6,5%	-7,3%
PEKAO	178,90	46 956	-1,3%	-5,4%	5,2%	-3,3%	-1,2%	-5,1%	0,4%	-6,6%
PGE	21,75	40 667	0,1%	9,0%	3,6%	10,7%	0,2%	9,4%	-1,3%	7,4%
PGNIG	4,98	29 382	0,8%	1,2%	3,7%	3,1%	0,9%	1,6%	-1,1%	-0,2%
PKNORLEN	42,59	18 216	0,4%	3,0%	13,0%	-2,1%	0,6%	3,3%	8,1%	-5,4%
PKOBP	37,11	46 388	-1,4%	-2,6%	1,3%	-8,0%	-1,2%	-2,2%	-3,5%	-11,2%
PZU	489,90	42 304	0,4%	3,8%	9,7%	14,2%	0,5%	4,2%	4,9%	10,9%
SYNTHOS	4,22	5 584	-1,9%	-3,0%	-8,1%	-10,0%	-1,7%	-2,6%	-12,9%	-13,3%
TAURON	5,30	9 289	1,0%	5,0%	4,3%	1,0%	1,1%	5,3%	-0,5%	-2,3%
TVN	15,20	5 325	0,7%	0,0%	11,8%	-3,2%	0,8%	0,4%	6,9%	-6,5%

## KOMENTARZE

### Komentarz po sesji:

#### Draghi pomaga, WIG20 nie reaguje

Dzisiejszy dzień był kolejnym rozczarowaniem dla obozu byków. Mimo słabszej końcówki wczorajszej sesji rynek dziś nie był w stanie przez kilka godzin wyraźnie odbić się w górę. Duże oraz średnie spółki oscylowały w okolicy punktu odniesienia, a na szerokim rynku przeważał delikatnie kolor czerwony. W drugiej połowie notowań głównym wydarzeniem była konferencja Mario Draghiego. Mimo utrzymania stóp na niezmiennym poziomie EBC potwierdził, że jego władze są jednomyślne w ewentualnym kontynuowaniu odważnych kroków monetarnych. Gołębia postawa banku centralnego osłabiła euro do dolara i spowodowała wystrzał w górę głównych europejskich indeksów. Niestety GPW skorzystała z tego optymizmu w minimalnym stopniu i szybko wróciła w dół do neutralnego pulapu 2440 punktów. Do tej pasywnej postawy byków w ostatnich kilkudziesięciu minutach notowań dołączyły plotki o wznowieniu działań militarnych przez wojsko ukraińskie na wschodzie. To wywołało ruch w dół WIG20, choć plotki te zostały jeszcze przed zakończeniem notowań zdementowane i ostateczna zmiana indeksu to 0,25% spadek. Skala przeceny nie wygląda źle, lecz w zestawieniu z otoczeniem można mówić o dalszym rozczarowaniu naszym rynkiem. Stosunek zysku do ryzyka przy takim handlu jest nieatrakcyjny dla posiadaczy akcji – póki na rynku nie pojawi się silny popyt mamy sytuację, w której korzystne otoczenie nie przynosi wzrostów, a ewentualne korekty na świecie na pewno nie przegapimy.

Piotr Kaczmarek, CFA

### Komentarz przed sesją:

#### Rubel kapituluje

Większa część czwartkowej sesji na WIG20 nie wносиła nic nowego do obrazu rynku. Ciekawiej zrobiło się dopiero popołudniu i naszym bykom nie można wystawić dobrej oceny. Zachodnie indeksy zareagowały pozytywnie na ECB (choć nie udało się utrzymać pierwotnego ruchu). U nas natomiast WIG20 zakończył dzień spadkiem o 0,3% do 2435,5 pkt. Nowe rekordy mieliśmy wczoraj na Wall Street. S&P500 wzrósł o 0,4% do 2031,2 pkt. Skąd taka słabość naszego rynku? Na pewno bez wpływu nie pozostaje zachowanie rosyjskiego rubla, który wczoraj kompletnie skapitulował, po ograniczeniu interwencji przez Bank Rosji (dziś rano kurs USD/RUB sięgnął już ponad 48,0). Dziś rano nastroje na azjatyckich parkietach są mieszane, pozytywnie wyróżnia się Nikkei225, który zyskał 0,5%. Lekko rosną także kontrakty na DAX i S&P500. O obrazie dnia zdecydują jednak pewnie popołudniowe dane z amerykańskiego rynku pracy (14.30). Warto też obserwować wyniki krajowych spółek.

Krzysztof Pado

## WYKRES DNIA

W cotygodniowym badaniu Amerykańskiego Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych (AAII survey) odsetek niedźwiedzi spadł do poziomu najniższego od... 9 lat (zaledwie 15%) ! Byków jest najwięcej od grudnia'13 (52,7%).

### AAII Bear Ratio



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

**INFORMACJE ZE SPÓŁEK**

**Agora**

Spółka podała dane za 3Q'14.

*BDM: Dane przyjmujemy pozytywnie. Na poziomie zysków okres 3Q'14 okazał się lepszy od naszych oczekiwań (obawialiśmy się o wpływ kosztów nowych projektów) oraz od danych za 3Q'13. W 3Q'14 EBITDA Grupy wzrosła o 23,9% i wyniosła 14,0 mln PLN. Agora zmniejszyła stratę operacyjną na poziomie EBIT do kwoty 9,8 mln PLN. Strata netto wyniosła 10,2 mln PLN. W raporcie spółka podtrzymała swoje szacunki wzrostu wartości wydatków na reklamę w Polsce w 2014 r.*

*Zwracamy uwagę, że spółka weszła w silny sezonowo okres 4Q. Liczymy, że będzie to dobry kwartał, w szczególności z silnym akcentem kontrybucji segmentu kinowego.*

	3Q'13	3Q'14	zmiana r/r	1-3Q'13	1-3Q'14	zmiana r/r	3Q'14P BDM
Przychody	239.9	243.9	1.7%	773.6	768.7	-0.6%	245.0
EBITDA	11.3	14	23.9%	64.5	52.3	-18.9%	7.1
EBIT	-11.9	-9.8	---	-7.9	-19.4	---	-16.0
Strata netto	-10.2	-10.2	---	-11	-20.7	---	-16.7

**Introl**

Spółka podała dane za 3Q'14

*BDM: Wynik na poziomie EBIT/EBITDA obciążony jest przez 3,2 mln PLN rezerwy na SEJ (przeigrana sprawa sądowa o spłatę należności) - spółka wniosła skargę kasacyjną. Wyniki na poziomie przychodów i marży brutto ze sprzedaży były lepsze od naszych założeń. Spółka podtrzymała swoje roczne prognozy.*

	3Q'13	3Q'14	zmiana r/r	3Q'14 P BDM	odchylenie
Przychody ze sprzedaży	85,1	111,1	30,6%	98,0	13,4%
Zysk brutto ze sprzedaży	15,2	20,0	31,6%	16,8	19,1%
EBITDA	7,4	7,2	-3,1%	8,0	-10,6%
EBIT	5,8	5,5	-5,1%	6,4	-13,0%
Zysk (strata) brutto	5,2	6,0	15,6%	6,0	0,7%
Zysk (strata) netto	3,7	4,2	13,7%	4,4	-5,1%
Marża zysku brutto	17,9%	18,0%		17,2%	
Marża EBITDA	8,7%	6,4%		8,2%	
Marża EBIT	6,8%	5,0%		6,5%	
Marża zysku netto	4,3%	3,8%		4,5%	

**AmRest**

Zysk netto AmRestu, przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej wyniósł w 3Q'14 31,6 mln PLN, czyli był wyższy od konsensusu. Zysk EBITDA wzrósł o prawie 30% r/r do 100,4 mln PLN.

Jak podano w komunikacie dobre rezultaty są efektem pozytywnych trendów sprzedaży porównywalnej we wszystkich dywizjach, dynamiki nowych otwarć, jak również dalszej poprawy marż w poszczególnych markach. Spółka zakomunikowała, że obserwowane trendy są trwałe, a w kolejnych kwartałach chce wykazywać dalej poprawy wyników.

**PGNiG**

PGNiG w 3Q'14 wykazał 616 mln PLN zysku netto wobec 654 mln PLN przed rokiem. Wynik był powyżej konsensusu na poziomie 578,7 mln PLN. Na wyniki pozytywnie wpłynęło m.in. rozwiązanie odpisu na zapasach gazu na kwotę 141 mln PLN.

**Energa**

Zysk netto Energa, przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej, w 3Q'14 wyniósł 213 mln PLN wobec 59,5 mln PLN rok wcześniej. Konsensus zakładał zysk netto na poziomie 216,9 mln PLN.

**LPP**

Spółka podała dane za 3Q'14.

Wynik netto grupy LPP, przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej, wyniósł w 3Q'14 ok 81,7 mln PLN wobec 110,5 mln PLN rok wcześniej. Wynik był niższy od konsensusu na poziomie 106,2 mln PLN.

Jak napisano w komunikacie, powodem słabszych r/r danych był niedostateczny poziom sprzedaży, szczególnie zrealizowanej we wrześniu (niekorzystna pogoda). Jak zaznaczono, pomimo utrzymywania jednostkowych (na m2) kosztów na niskim poziomie, wielkość sieci wymusiła wyraźnie wyższy wzrost całkowitych kosztów w porównaniu ze wzrostem sprzedaży i marży. To w konsekwencji spowodowało osiągnięcie niesatysfakcjonujących wyników.

**PA NOVA**

PA Nova planuje do końca 2015 r. oddać do użytkowania 5 nowych obiektów handlowych o łącznej powierzchni najmu 49 tys. m kw. Największą inwestycją w trakcie realizacji przez spółkę jest galeria handlowa w Jaworznie o wartości 191,5 mln zł i powierzchni najmu 31,5 tys. m kw. Otwarcie tego obiektu planowane jest na 4Q'14. Prezes spółki zakomunikowała, że do stycznia 2015 r. poziom skomercjalizowania Jaworzna ma wynieść 70-75%.

**Marvipol**

Marvipol wyemituje do 22 stycznia 2015 r. obligacje o łącznej wartości nominalnej 40 mln PLN. Umowa zobowiązująca do emisji i objęcia obligacji została podpisana z Pioneer Pekao TFI, Pioneer FIO i Pioneer Obligacji - Dynamiczna Alokacja FIO

**Novita**

Finveco zgłosiło projekt uchwały na NWZA Novity, który zakłada wypłatę dywidendy w kwocie 21,325 mln PLN, czyli 8,53 PLN/akcję. Środki na wypłatę dywidendy miałyby pochodzić z rezerwowego funduszu dywidendowego i z kapitału zapasowego utworzonego z zysków osiągniętych w latach ubiegłych.

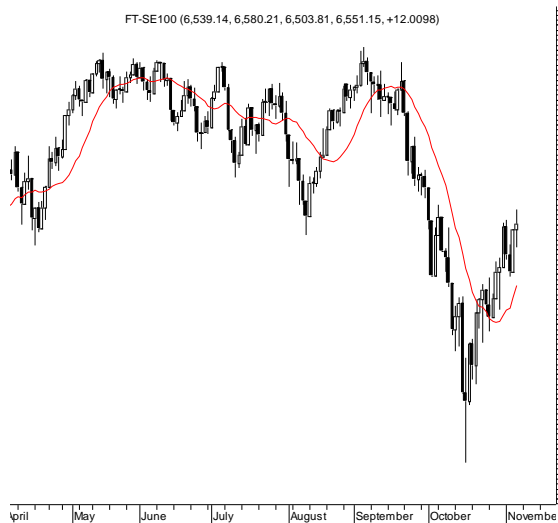
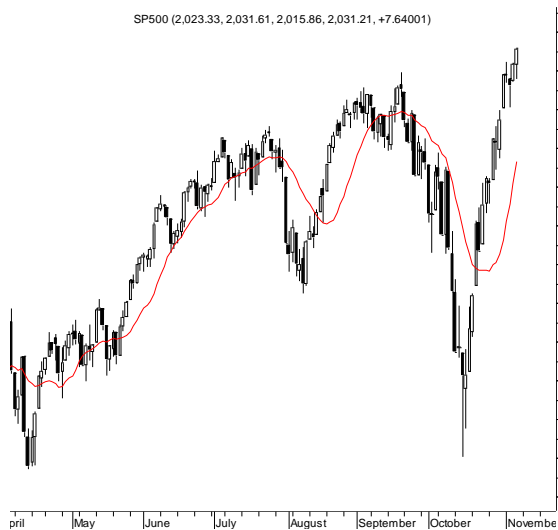
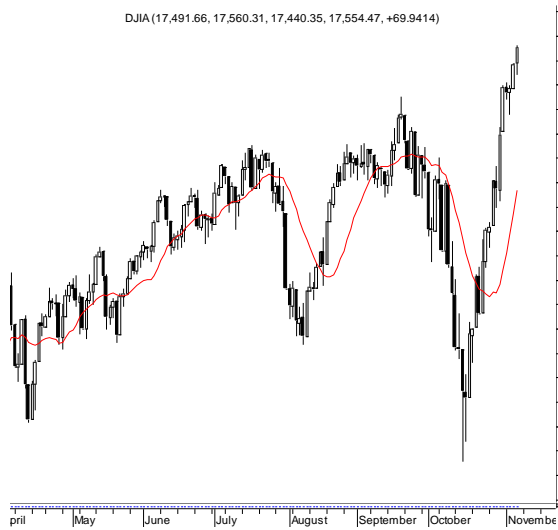
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki, PAP

INDEKSY I WSKAŹNIKI

indeksy giełdowe								pozostałe wskaźniki								
		zmiana								zmiana						
	indeks/ticker	data	kurs	1D	1M	3M	6M		indeks/ticker	data	kurs	1D	1M	3M	6M	
<b>Świat</b>								<b>surowce</b>								
	MSCI AC World	2014-11-06	418,3	0,0%	1,4%	0,6%	2,5%		Miedź	LME 3M	2014-11-06	6 638,0	-0,2%	-1,1%	-4,8%	-1,2%
	MSCI World	2014-11-06	1 706,5	0,1%	1,8%	1,4%	2,8%		Ropa	WTI Crude	2014-11-06	77,9	-1,0%	-11,4%	-18,8%	-18,3%
	MSCI EM	2014-11-06	998,4	-0,7%	-1,8%	-5,7%	0,5%		Złoto	Spot \$/oz	2014-11-06	1 144,3	-0,3%	-5,5%	-12,8%	-11,2%
	MSCI BRIC	2014-11-06	275,8	-1,3%	-3,1%	-6,1%	3,8%		Aluminium	LME 3M	2014-11-06	2 060,0	-0,1%	6,8%	1,8%	15,5%
<b>Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa</b>								<b>obligacje i rynek pieniężny</b>								
Polska	WIG	2014-11-06	53 591,1	-0,1%	-0,9%	5,7%	5,2%	Polska	5yr yield	2014-11-06	2,119	1,8%	-6,9%	-27,2%	-39,2%	
Polska	WIG20	2014-11-06	2 441,6	-0,2%	-0,5%	5,3%	5,8%	Polska	10yr yield	2014-11-06	2,660	1,5%	-9,3%	-21,3%	-32,2%	
Polska	mWIG40	2014-11-06	3 545,9	0,1%	-2,0%	7,1%	7,5%	Polska	WIBOR 3M	2014-11-06	1,840	-0,5%	-14,0%	-28,4%	-29,8%	
Polska	sWIG80	2014-11-06	12 475,8	-0,6%	-1,2%	7,2%	-1,4%	Polska	WIBOR 6M	2014-11-06	1,840	0,0%	-12,8%	-29,0%	-30,3%	
Węgry	BUX	2014-11-06	17 272,3	-0,7%	-4,9%	-1,1%	-2,9%	USA	10yr yield	2014-11-06	2,386	1,8%	2,0%	-1,1%	-7,8%	
Czechy	PX	2014-11-06	963,1	0,0%	-0,8%	2,1%	-1,8%	Niemcy	10yr yield	2014-11-06	0,828	0,1%	-8,6%	-22,0%	-43,8%	
Bulgaria	Sofix	2014-11-06	518,8	1,6%	-0,5%	-2,3%	-9,8%	Japonia	10yr yield	2014-11-06	0,470	-0,2%	-8,4%	-10,8%	-21,8%	
Rosja	Micex	2014-11-06	1 497,5	0,1%	5,8%	12,5%	18,0%	Hiszpania	10yr yield	2014-11-06	2,159	-1,5%	0,8%	-17,8%	-27,3%	
Rosja	RTS (USD)	2014-11-06	1 017,3	-3,5%	-9,0%	-12,1%	-9,9%	Irlandia	10yr yield							
Rumunia	BET	2014-11-06	6 945,9	0,2%	-3,8%	0,0%	12,3%	Portugalia	10yr yield	2014-11-06	3,232	-1,7%	6,8%	-16,1%	-9,5%	
Turcja	ISE 100	2014-11-06	78 956,1	-1,8%	4,3%	-2,3%	3,8%	Włochy	10yr yield	2014-11-06	2,117	-0,2%	12,0%	-10,2%	-14,4%	
<b>Europa Zachodnia</b>								<b>kursy walut</b>								
	Euro Stoxx 50	2014-11-06	3 091,5	0,4%	-1,0%	2,1%	0,4%		EUR/PLN	2014-11-06	4,223	-0,1%	0,9%	0,3%	0,8%	
W. Brytania	FTSE 100	2014-11-06	6 539,1	0,4%	0,1%	-0,3%	-1,7%		USD/PLN	2014-11-06	3,406	0,6%	3,0%	8,0%	13,2%	
Francja	CAC40	2014-11-06	4 208,4	0,5%	-1,3%	0,7%	-2,6%		CHF/PLN	2014-11-06	3,507	-0,2%	1,6%	1,1%	2,1%	
Niemcy	DAX	2014-11-06	9 315,5	0,7%	1,8%	2,7%	-1,0%		EUR/USD	2014-11-06	1,240	-0,8%	-2,0%	-7,1%	-10,9%	
Hiszpania	IBEX 35	2014-11-06	10 276,9	-0,1%	-3,0%	0,9%	0,0%		USD/JPY	2014-11-06	114,900	0,2%	6,1%	12,5%	13,0%	
Holandia	AEX	2014-11-06	410,7	0,7%	0,4%	4,5%	5,8%									
Szwecja	OMX 30	2014-11-06	1 414,1	0,1%	3,6%	5,3%	5,1%									
Austria	ATX	2014-11-06	2 196,1	0,1%	1,3%	-1,9%	-9,6%									
<b>Ameryka Północna i Południowa</b>																
USA	DIJA	2014-11-06	17 484,5	0,4%	3,5%	7,3%	8,4%									
USA	S&P500	2014-11-06	2 023,6	0,4%	3,5%	6,3%	9,9%									
USA	Nasdaq Comp	2014-11-06	4 620,7	0,4%	4,2%	6,9%	14,4%									
Kanada	S&P/TSX	2014-11-06	14 548,3	0,1%	-1,1%	-3,5%	1,1%									
Meksyk	IPC	2014-11-06	45 072,0	-0,5%	0,2%	1,1%	8,8%									
Brazylia	BOVESPA	2014-11-06	53 698,4	-2,0%	-7,8%	-6,8%	-2,1%									
Argentyna	MERVAL	2014-11-05	11 024,3	-1,3%	-4,7%	35,1%	58,8%									
<b>Azja i Australia</b>																
Japonia	NIKKEI 225	2014-11-07	16 792,5	-0,9%	5,7%	11,5%	17,0%									
Hong Kong	Hang Seng	2014-11-06	23 649,3	-0,2%	1,6%	-3,0%	10,8%									
Chiny	Shanghai Comp	2014-11-07	2 425,9	0,3%	2,6%	9,7%	23,5%									
Indie	BSE30	2014-11-05	27 915,9	0,2%	5,2%	8,0%	26,0%									
Indonezja	JKSE	2014-11-06	5 034,2	-0,6%	0,8%	-0,3%	5,1%									
Izrael	TA 25	2014-11-06	1 451,0	0,0%	-0,8%	4,5%	5,6%									
Korea	Kospi	2014-11-07	1 936,5	0,3%	-1,6%	-6,0%	-1,1%									
Australia	S&P/ASX 200	2014-11-07	5 506,1	-0,2%	4,1%	1,7%	3,5%									

Źródło: Bloomberg

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.