

**KOMENTARZ PORANNY**

**Podaż atakuje**

Wczorajsza sesja przebiegała raczej w spokojnych nastrojach, dopiero w końcówce dały o sobie znać niedźwiedzie. Przyczyną była napięta sytuacja polityczna w sprawie Korei Północnej, która grozi dalszą eskalacją konfliktu między nią a USA. Na skutek nacisku podaży WIG20 znalazł się w pobliżu 2200 pkt., jednak na fixingu udało mu się oddalić od tego poziomu. Najbliższym wsparciem pozostają marcowe minima, gdzie przebiega linia szyi formacji głowy i ramion, rysującej się już od końca lutego. Ewentualne przełamanie tego poziomu będzie mocnym sygnałem do dalszej wyprzedazy, a jej potencjał może oznaczać zejście indeksu w okolice 2050 pkt. O poranku nastroje są raczej spokojne. O ile kontrakty na amerykańskie indeksy świecą się lekką czerwienią to już futures na DAX notowane są 0,3% nad kreską. Ta sytuacja powinna wpłynąć na uspokojenie także na GPW. Ze strony danych makro nie będziemy mieli dziś zbyt wielu impulsów więc ton indeksom będą nastroje inwestorów zmieniające się w rytm ewentualnych kolejnych doniesień prasowych bądź tweetów prezydenta Trumpa. Trzeba także pamiętać, że przed nami czterodniowa przerwa w notowaniach, więc w obliczu napiętej sytuacji politycznej inwestorzy mogą odkładać decyzje o zakupach na „po świętach”.

Marek Jurzec

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓLEK**

- **Macrologic/Asseco BS:** Asseco BS wzywa na 100% akcji Macrologic po 59 PLN/akcje (+42% do wtorkowego zamknięcia) [komentarz BDM];
- **Forte:** rekomendacja zarządu 0,2 PLN dywidendy na akcję (DY 0,2%) [komentarz BDM];
- **Instal Kraków:** rekomendacja zarządu 0,25 PLN dywidendy na akcję (DY 1,8%);
- **JSW:** JSW potrzebuje pieniędzy, Skarb Państwa chce zejść poniżej 50 proc. udziałów –Dziennik Gazeta Prawna;
- **Archicom:** rekomendacja zarządu 1,03 PLN dywidendy na akcję (DY 6,5%);
- **Action:** spółka złożyła pozew przeciwko HSBC o zapłatę 174,5 mln PLN;
- **Polwax:** Aviva ma poniżej 5% głosów na WZA spółki;
- **ZM Ropczyce:** strategia do 2020 roku;
- **Wielton:** w marcu sprzedaż naczep spółki wzrosła o 32% r/r (YTD +15% r/r)- PZPM;
- **Ursus:** w marcu sprzedaż traktorów spółki wzrosła o 24% r/r (YTD +27% r/r)- PZPM;
- **Bumech:** KNF złożył zawiadomienie o popełnieniu przestępstwa. China Coal nie był akcjonariuszem spółki;

**WYKRES DNIA**

Asseco BS wzywa do sprzedaży 100% akcji Macrologic po 59 PLN za szt. Taką ceną jest równa dokładnie poziomowi lokalnego szczytu z 2007 roku. Wczoraj notowania kończyły się na 41,5 PLN.

**Macrologic - monthly**



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

Notowania: wtorek, 11 kwietnia 2017			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 221,8	-1,0%	14,1%
WIG30	2 548,3	-1,2%	13,6%
mWIG40	4 674,7	-1,3%	10,9%
sWIG80	16 398,3	-0,8%	15,0%
WIG	58 510,0	-1,0%	13,1%
WIG Banki	7 016,7	-1,8%	12,0%
WIG Bud	3 590,9	-1,5%	25,7%
WIG Chemia	16 170,2	0,2%	17,6%
WIG Dew	1 986,3	-0,6%	8,6%
WIG Energia	2 796,0	-1,6%	9,6%
WIG IT	2 351,1	-1,2%	9,1%
WIG Media	5 025,0	-1,7%	10,2%
WIG Paliwa	6 806,2	0,6%	20,1%
WIG Spoż	4 457,7	-0,4%	7,3%
WIG Surowce	4 431,0	-3,3%	26,0%
WIG Telco	679,6	-1,0%	-6,9%
DAX	12 139,4	-0,5%	5,7%
CAC40	5 101,9	-0,1%	4,9%
BUX	32 199,2	-0,8%	0,6%
S&P500	2 353,8	-0,1%	5,1%
DJIA	20 651,3	0,0%	4,5%
Nasdaq Comp	5 866,8	-0,2%	9,0%
Bovespa	64 359,8	-0,4%	6,9%
Nikkei225	18 552,6	-1,0%	-2,9%
S&P/ASX 200	5 934,0	0,1%	4,7%
Złoto	1 271,3	1,4%	10,3%
Miedź	5 747,0	-1,5%	3,8%
Ropa	53,4	0,6%	-4,7%
EUR/PLN	4,24	0,2%	-3,6%
USD/PLN	4,00	0,1%	-4,5%
CHF/PLN	3,97	0,1%	-3,4%
EUR/USD	1,06	0,1%	0,9%
USD/JPY	109,8	-1,1%	-6,2%

FW20: wtorek, 11 kwietnia 2017			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	2 231	-8	-0,36%
Kurs zamknięcia	2 198	-35	-1,57%
Kurs min.	2 192	-38	-1,70%
Kurs max.	2 239	-4	-0,18%
Wolumen obrotu	16 438	7 924	93,07%
Otwarte pozycje	75 824	-763	-1,00%

System:				
Aktualna pozycja – krótka				
Sygnał otwarcia długiej– 2211				
Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 2198				
Opory:	2307	2344	2384	2538
Wsparcia:	2164	2145	2105	2050

GPW – PODSUMOWANIE



KOMENTARZ POPOLUJNIOWY

Trump wystraszył rynki

Długie godziny notkowej sesji przypominały notowania z ostatnich dni. Tak samo jak w poniedziałek obserwowaliśmy mało emocjonujący handel charakteryzujący się niskimi obrotami i niewielką zmiennością WIG20, który oscylował w okolicach 2250 punktów. Jednocześnie drugi dzień z rzędu słabszy był mWIG40, gdzie korektę napędzały tracące na wartości akcje CD Projektu. Zmianę przyniosło dopiero otwarcie giełdy amerykańskiej i wiadomości wysłane przez Donalda Trumpa na platformie Twitter, gdzie prezydent ostro wypowiedział się o Korei Północnej. Przez rynki światowe przeleżała się fala realizacji zysków, co od razu podchwycił też WIG20 w szybkim tempie schodzący o prawie 2% w dół od dziennego szczytu. Spadki na wielu spółkach były dotkliwe i warto tu wymienić 5,6% przecenę Lotosu i 4,2% JSW, z drugiej strony na wielkie wyróżnienie zasługuje PKN Orlen. Akcje plockiej spółki od rana były silniejsze od rynku i zakończyły sesję 2,3% wzrostem, a po zielonej stronie utrzymały się też akcje PZU, LPP i Tauronu. Dzięki lekkiemu podbiciu na końcowym fixingu ostateczna zmiana indeksu to -0,99% przy zdecydowanym wzroście obrotów w stosunku do ostatnich dni. Pod tym względem sesja wygląda dość groźnie, choć z szerszej perspektywy nadal tkwimy w zakresie wahań 2160-2300 punktów i wtorkowa przecena to za mało na ogłoszenie większej korekty WIG20. Gorzej wygląda sytuacja na szerokim rynku, gdzie mWIG40 właśnie przełamał dołki z ostatnich tygodni i póki nie powróci powyżej 4800 punktów inicjatywa w gronie średnich spółek jest zdecydowanie po stronie sprzedających. Patrząc na długoterminowy wykres indeksu można jednak przyznać, że takie zdrowe schłodzenie się tu bardzo przyda.

Piotr Kaczmarek, CFA

Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	2 241,6	2 206,9	2 253,0	2 221,8	-1,0%	967
WIG30	2 574,8	2 535,7	2 584,2	2 548,3	-1,2%	1 070
MWIG40	4 746,6	4 635,3	4 749,1	4 674,7	-1,3%	164
SWIG80	16 533,7	16 474,7	16 752,5	16 398,3	-0,8%	64
WIG-PL	60 168,8	59 577,2	60 189,3	59 577,2	-1,0%	1 215
WIG	59 069,6	58 295,1	59 194,4	58 510,0	-1,0%	1 223

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	69,89	9 034	-2,3%	29,0%
Asseco PL	54,98	4 563	-0,8%	1,9%
BZ WBK	344,20	34 157	-2,8%	8,9%
CCC	226,20	8 859	-2,3%	11,1%
Cyfrowy P.	24,12	15 426	-1,6%	-2,0%
Energa	9,84	4 074	-2,1%	8,1%
Eurocash	30,95	4 307	-0,5%	-21,3%
JSW	72,30	8 489	-4,2%	8,1%
KGHM	122,10	24 420	-3,3%	32,0%
Lotos	51,40	9 502	-5,7%	34,4%
LPP	6 314,60	11 614	0,8%	11,3%
mBANK	369,65	15 629	-2,0%	10,3%
Orange	4,58	6 011	-0,4%	-16,9%
Pekao	134,00	35 171	-2,0%	6,5%
PGE	11,04	20 642	-2,8%	5,6%
PGNIG	5,95	34 381	-1,8%	5,7%
PKN Orlen	106,45	45 530	2,4%	24,8%
PKOBP	32,90	41 125	-0,9%	16,9%
PZU	37,90	32 728	0,8%	14,1%
Tauron	3,34	5 854	0,6%	17,2%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alumetal	63,04	969	-0,7%	2,7%
Amrest	190,60	1 482	-0,2%	2,3%
Amrest	343,05	7 277	0,3%	15,9%
Apator	34,34	1 137	0,1%	14,8%
Azoty	69,21	6 865	0,0%	10,4%
Bogdanka	73,25	2 491	-0,8%	5,4%
Boryszew	11,73	2 815	0,3%	46,4%
Budimex	251,10	6 411	-2,3%	26,9%
CD Projekt	66,40	6 382	-3,6%	27,2%
Ciech	78,82	4 154	-0,2%	35,2%
Comarch	223,95	1 821	-2,6%	28,7%
Echo	5,86	2 418	-1,5%	12,7%
Emperia	73,95	913	-2,6%	13,8%
Enea	11,18	4 935	-1,9%	17,7%
Forte	77,79	1 859	-1,9%	2,4%
GetinNoble	1,83	1 617	-1,6%	38,6%
GPW	44,55	1 870	-1,0%	11,6%
GTC	8,33	3 834	-1,2%	1,6%
Grajewo	43,50	2 814	-2,0%	17,9%
Handlowy	72,72	9 502	-1,8%	-4,8%
ING BSK	164,60	21 414	-2,2%	2,0%
Intercars	306,00	4 335	-2,2%	10,3%
Kernel	69,00	5 568	-0,5%	8,1%
Kęty	420,00	3 986	0,5%	8,2%
Kruk	252,00	4 724	-1,9%	6,3%
Medicalg	315,00	1 136	-0,9%	2,3%
Millennium	6,27	7 606	-2,5%	20,8%
Netia	4,56	1 589	-0,2%	-0,9%
Neuca	370,00	1 725	1,4%	-5,1%
Orbis	80,20	3 695	-2,2%	9,9%
PKP Cargo	63,00	2 822	-2,1%	34,0%
Polimex	8,61	2 037	-4,8%	130,2%
Polnord	8,74	286	0,6%	7,8%
Robyg	3,34	879	-0,6%	12,5%
Sanok	57,50	1 546	-0,7%	-6,2%
Stalprodukt	554,40	3 094	-1,0%	5,6%
Synthos	5,36	7 093	0,8%	17,5%
Trakcja	16,70	858	-1,4%	17,9%
Uniwheels	233,70	2 898	0,1%	6,6%
Wawel	970,00	1 455	0,5%	-11,8%

**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

**Instal Kraków**

Zarząd Instal Kraków rekomenduje przeznaczenie na dywidendę 1,82 mln PLN, co daje 0,25 PLN/akcję (DY 1,8%)

**Action**

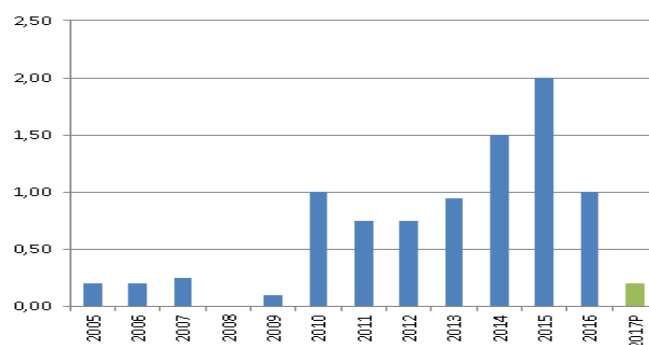
Action w restrukturyzacji złożył w sądzie okręgowym pozew przeciwko HSBC Bank Polska o zapłatę 174,45 mln PLN wraz z odsetkami za opóźnienie oraz nakazanie realizacji umowy o kredyt w rachunku bieżącym, gwarancji i akredytyw z dnia 29 maja 2009 r.

**Forte**

Rada nadzorcza Forte, na wniosek zarządu, zdecydowała o zarekomdowaniu akcjonariuszom przeznaczenia 4,78 mln PLN na dywidendę, co oznacza wypłatę w wysokości 0,2 PLN/akcję. Pozostała część zysku (92,41 mln PLN) przeznaczona ma zostać na kapitał rezerwowy.

*BDM: dywidenda jest symboliczna bo stanowi 0,2% kapitalizacji. Jest to najniższy DPS od 2009 roku (1 PLN/akcję w 2016 roku). Do tej pory zarząd komunikował ewentualne wypłaty na poziomie „lokaty bankowej”. Liczyliśmy więc na dywidendę w okolicach 2% kapitalizacji.*

**Dywidenda na akcję [PLN]**



**JSW**

JSW potrzebuje pieniędzy, Skarb Państwa chce zejść poniżej 50% udziałów. "Nie" mówią związkowcy i ustawa. "Nie wycofaliśmy się z planów emisji, nie będzie jednak możliwa w tym roku. Prace zostały zawieszono" - mówi Katarzyna Jabłońska-Bajer, rzeczniczka JSW. "Czekamy na interpretację Prokuraturii Generalnej w zakresie możliwości przeprowadzenia tej emisji w świetle ograniczeń wynikających z ustawy o zarządzaniu mieniem państwowym, która pojawiła się pod koniec 2016 r. Zarząd JSW próbuje uzyskać odpowiednią interpretację jej zapisów" – Dziennik Gazeta Prawna

**Polwax**

Fundusze Aviva zeszły poniżej 5% w liczbie głosów na walnym zgromadzeniu Polwaksu. Przed transakcją posiadały 6,09% akcji firmy, dających prawo do 5,19% w ogólnej liczbie głosów na walnym (obecnie 5,72% w akcjach i 4,88% w głosach)..

**ZUE, Budimex**

Konsorcjum z udziałem ZUE podpisało umowę z PKP PLK o wartości 216,7 mln PLN netto, z czego na ZUE przypada ok. 71,9 mln PLN. Kolejna umowa z PKP PLK zwiększyła portfel zamówień spółki do ok. 977 mln PLN. Pozostałymi członkami konsorcjum są: Strabag, Strabag Rail GmbH, Strabag Általános Építő Kft., Strabag Rail oraz Budimex. Przedmiotem umowy jest "opracowanie projektu budowlanego i wykonawczego oraz realizacja robót (...) w ramach projektu (...) Modernizacja linii kolejowej nr 8, odcinek Warszawa Okęcie - Radom (...) - Faza II".

**ATM Grupa**

Grupa wypracowała w '16 blisko 173,3 mln PLN przychodów oraz 23,6 mln PLN EBIT. Zysk netto zwiększył się do 23,4 mln PLN.

**Auto Partner**

OFE PZU zwiększył zaangażowanie w Auto Partner i ma 7,37% udziału w kapitale zakładowym spółki i w ogólnej liczbie głosów. Przed transakcją fundusz miał 4,80% akcji.

**Rynek IPO, GPW**

W 1Q'17 na rynku głównym GPW nie przeprowadzono żadnej oferty pierwotnej. Niska aktywność na rynku IPO w Polsce może wynikać z tego, że duża liczba przedsiębiorstw planuje debiuty w kolejnych kwartałach - PwC.

Z opracowanego przez PwC raportu IPO Watch Europe wynika, że wartość ofert pierwotnych w Europie w 1Q'17 wyniosła 4,5 mld EUR wobec 3,5 mld EUR rok temu. Liczba debiutów wyniosła 53.

Szykuje się bardzo optymistyczny przełom na GPW. Wprawdzie więcej firma jest z niej

	wycofywanych niż debiutujących, ale widać pierwsze symptomy zmiany tego trendu. - Rzeczpospolita
<b>Sygnity</b>	<p>Podwykonawca Sygnity złożył wypowiedzenie umowy podwykonawczej i wezwał spółkę do zapłaty kary umownej w wysokości ok. 2,4 mln PLN oraz zapłaty zadłużenia w kwocie ok. 33,8 mln PLN.</p> <p>Państwo testuje parcelację Sygnity. W przetrwanie legendy IT wątpi jej nadzorca. Odszedł prezes, ważny klient robił przymiarki do przejęcia systemu na własność, a kontrahent dobił kurs. – Puls Biznesu</p>
<b>ZM Ropczyce</b>	<p>Zakłady Magnezytowe Ropczyce opublikowały strategię na lata 2017-2020. W ciągu trzech lat spółka przekształci się z producenta materiałów ogniotrwałych w firmę produkcyjno-inżynierską zdolną do obsługi inwestycji "pod klucz". Spółka chce na tle małych i średnich firm konkurencyjnych posiadać komplementarną ofertę produktowo-usługową, wyróżniającą ją w tej grupie dostawców.</p> <p>Spółka zakłada realizację drugiego etapu inwestycji w centrum badawczo-rozwojowe o wartości ok. 9 mln PLN.</p>
<b>PKP Cargo</b>	<p>Sąd Okręgowy w Ostrawie opublikował projekt planu restrukturyzacji spółki OKD - ważnego kontrahenta AWT z Grupy PKP Cargo, podała ta ostatnia. Zgodnie z nim, OKD wniesie swoje przedsiębiorstwo do spółki zależnej, która zostanie sprzedana w 100% państwowej OKD PRISKO. Aktualny kontrakt przewozowy łączący AWT i OKD nie znalazł się na liście roszczeń wyłączonych, a zatem prawa i obowiązki OKD z niego wynikające zostaną wniesione do spółki zależnej OKD, przejętej przez PRISKO.</p>
<b>Wielton</b>	<p>Liczba rejestracji nowych przyczep i naczep w Polsce wyniosła 8 670 w marcu 2017 r., co oznaczało wzrost o 19% r/r- PZPM.. „Był to najbardziej dynamiczny miesiąc od początku roku” jak podano. Narastająco styczeń-marzec’17 rynek wzrósł o 10,2% r/r.</p> <p>Wg PZPM Wielton w okresie styczeń-marzec’17 sprzedał 1065 naczep, co oznacza wzrost o 15,3% (16,9% udziału w rynku). W samym marcu oznacza to wzrost o 32% r/r</p>
<b>Ursus</b>	<p>Wg PZPM w okresie styczeń-marzec’17 rynek nowych traktorów spadł o 2,4% r/r (w samym marcu’17 -5,5% r/r)</p> <p>W okresie styczeń-marzec’17 Ursus sprzedał 150 traktorów co oznacza wzrost o 27,1% r/r (udział w rynku 7,8%). W samym marcu wzrost sprzedaży sięgnął 23,8% r/r.</p>
<b>Archicom</b>	<p>Zarząd deweloperskiej spółki Archicom planuje zarekomendować WZA łączną dywidendę w wysokości 1,03 PLN/akcję (0,8 PLN za '16 i 0,23 PLN zaliczki za '17). W 2016 roku było to 0,92 PLN/akcję.</p> <p>W 2017 r. spółka chce sprzedać 1.200 mieszkań, czyli o 27% więcej r/r.</p>
<b>Bumech</b>	<p>KNF złożyła zawiadomienie o podejrzeniu popełnienia przestępstwa oraz zaistnieniu okoliczności wskazujących na dokonanie manipulacji w obrocie akcjami Bumechu. Według ustaleń komisji w okresie od 16 do 22 marca 2017 r. China Coal, nie był akcjonariuszem spółki.</p>
<b>Macrologic, Asseco BS</b>	<p>Asseco Business Solutions wzywa do 100% akcji Macrologic po 59 PLN/szt. Oznacza to ok. 42% premię w relacji do wtorkowego zamknięcia. Zapisy w wezwaniu rozpoczną się 8 maja i potrwają do 6 czerwca. Pośredniczy DM PKO.</p> <p><i>BDM: Po przeniesieniu Asseco BS w nowe struktury w ramach grupy kapitałowej, jest to kolejny ruch w kierunku budowy centrum integrującego kompetencje z zakresu systemów ERP. Przejęcie pozwoli wzmocnić pozycję spółki na rynku krajowym. Na potrzeby sfinansowania transakcji spółka zaciągnęła kredyt w wysokości 70 mln PLN.</i></p>
<b>Amrest</b>	<p>Amrest Holdings planuje rozwój marki KFC w Austrii. Spółka zamierza otworzyć pierwszą restaurację do końca 2017 roku.</p>
<b>Getin Noble Bank</b>	<p>Zarząd banku podjął uchwałę ws. podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego w drodze emisji 18,3 mln akcji serii B (walory mają być oferowane w drodze subskrypcji prywatnej, skierowanej do podmiotów powiązanych z Leskiem Czarneckim). Cena emisyjna została ustalona na 2,73 PLN/walor.</p>
<b>Abadon RE</b>	<p>W ciągu najbliższych 5 lat, chce wypracować co najmniej 400 mln PLN przychodów ze świadczenia obsługi projektów nieruchomościowych, które powstaną na gruntach zakupionych przez fundusz Murapol HRE FIZAN. Fundusz planuje w ciągu najbliższych 2 lat pozyskać w ten</p>

	sposób min. 200 mln PLN.
<b>ATM</b>	Zarząd spółki podjął decyzję o utworzeniu odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości akcji jednostki stowarzyszonej Linx Telecommunications Holding B.V. Wartość odpisu to 16,9 mln PLN i zostanie on utworzony w ciężar wyników za '16.
<b>Energetyka</b>	Ministerstwo Energii rozważa wprowadzenie systemu taryf gwarantowanych dla małych elektrowni. – Rzeczpospolita  Regulator powinien być znacznie bardziej zaangażowany w procedurę tworzenia rynku mocy. URE jest gotowy wziąć na siebie więcej obowiązków. - Rzeczpospolita
<b>Integer</b>	Spółka przesunęła termin publikacji raportu rocznego za '16 z 21. na 25 kwietnia br. Powodem zmiany terminu jest „niepewność zarządu co do wyniku wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki”.
<b>InPost</b>	Spółka przesunęła termin publikacji raportu rocznego za '16 z 21. na 25 kwietnia br. Powodem zmiany terminu jest „niepewność zarządu co do wyniku wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki”.
<b>Mediatel</b>	NWZ spółki zdecyduje w sprawie obniżenia kapitału zakładowego z jednoczesnym jego podwyższeniem poprzez emisję akcji w trybie subskrypcji prywatnej, z wyłączeniem prawa poboru co ma umożliwić obronę przez próbą wrogiego przejęcia grupy Hawe. NWZ zostało zaplanowane na 8 maja. Mediatel planuje obniżyć kapitał zakładowy z 130.848.646 PLN do 65.424.323 PLN poprzez obniżenie wartości nominalnej wszystkich akcji z 1,0 PLN na 0,5 PLN. Środki uzyskane z obniżenia kapitału zakładowego zostaną mają przekazane na utworzenie kapitału rezerwowego przeznaczonego na wyrównanie strat z lat ubiegłych. Jednocześnie z obniżeniem kapitału zakładowego podwyższony ma być kapitał zakładowy o kwotę 65.424.323 PLN do kwoty nie niższej niż 130.848.646. Podwyższenie to nastąpić ma w drodze emisji 130.848.646 akcji serii C o wartości nominalnej 0,5 PLN.

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.