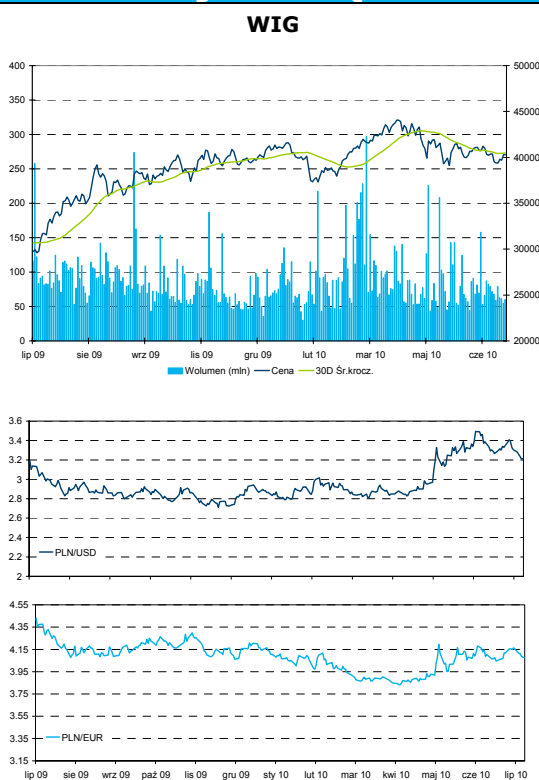


Spis treści

Przegląd informacji	3
BZ WBK: przedstawiciele nadzoru o transakcji.....	3
Millennium: łakomy kąsek dla UniCredit?.....	3
Lotos: Skarb Państwa pozbywa się udziału.....	3
Polimex: przetarg na budowę A4.....	4
Ronson: rusza projekt Naturalis.....	4
Prognozy wyników kwartalnych	5
TVN: prognoza wyników za II kw. 2010.....	5
Spółki pokrywane	8
Lista kontaktów	9

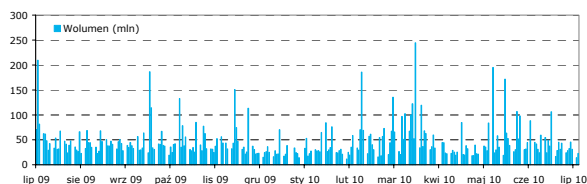
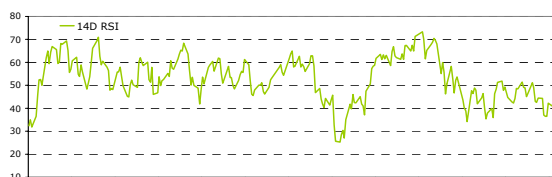
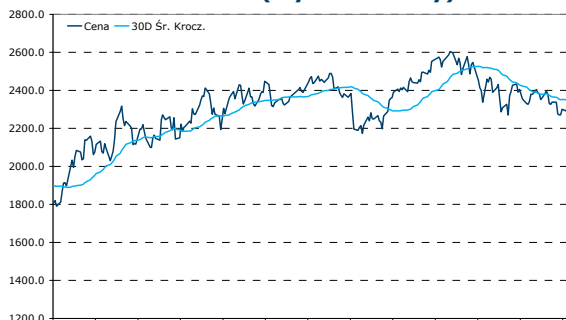
Informacje bieżące



Index *	Cena	1D	1M	YTD
WIG	41,036.60	0.69%	0.1%	2.6%
WIG20	2,380.28	0.85%	-1.0%	-0.4%
MIDWIG	2,424.56	0.51%	-0.4%	-0.4%
MSCI EE	195.36	1.97%	4.6%	-6.4%
DOW JONES	10,363.02	1.44%	1.7%	-0.6%
NASDAQ	2,242.03	1.99%	-0.1%	-1.2%
S&P 500	1,095.34	1.54%	0.5%	-1.8%
FTSE 100	5,271.02	2.01%	1.3%	-2.6%
CAC 40	3,637.76	1.96%	0.3%	-7.6%
DAX	6,191.13	1.87%	1.1%	3.9%
ISE 100	58,278.67	0.00%	4.7%	10.3%
BUX	22,651.23	0.90%	5.5%	6.7%
PX	1,172.30	2.05%	1.6%	4.9%
EUR	4.06	CHF	3.01	
USD	3.19	HUF	0.015	
GBP	4.85	CZK	0.160	
Surowce	Cena	1D	YTD	
LME MIEDŹ 3MO (\$)	6,685.0	0.8%	-9.4%	
LME ALUMINIUM 3MO (\$)	1,995.0	1.2%	-10.5%	
Cena złota Spot \$/OZ	1,213.4	0.1%	10.6%	
Cena ropy Spot	75.8	-0.2%	-1.9%	

Źródło: Bloomberg

Wydarzenia najbliższego tygodnia

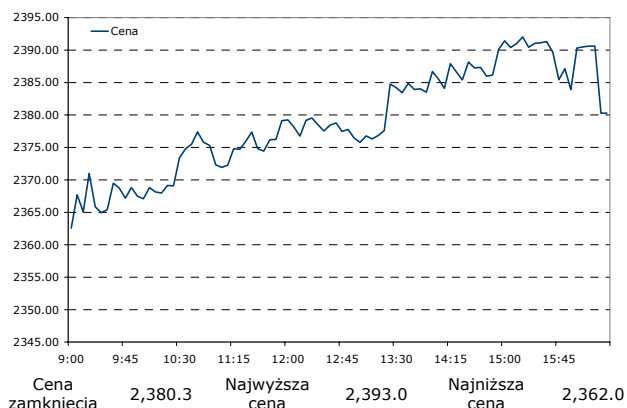
WIG20 (wykres roczny)

WIG20 (największe wzrosty dzienne):

Spółka	Zmiana %	cena
PKOBP	1.85	38.50
POWSZECHNY ZAKLA	1.61	378.00
TVN	1.53	16.55
PEKAO	1.47	158.60
PGNIG	1.44	3.52

WIG20 (największe spadki dzienne):

Spółka	Zmiana %	cena
BIOTON	-4.76	0.20
LOTOS	-1.20	29.64
GTC	-0.44	22.80
PGE	-0.24	21.15
ASSECOPOL	-0.09	57.25

Źródło: Bloomberg

WIG20 (wykres dzienny)


Źródło: Bloomberg

	Stopy BC	WIBOR	Obligacje skarbowe	
Repo	3.50%	O/N	3.25%	1Y 3.39%
Lomb	5.00%	1M	3.53%	3Y 4.90%
Disc	3.75%	1Y	4.14%	10Y 5.83%

Źródło: Bloomberg

WIG20 (największe wzrosty od początku roku):

Spółka	Zmiana %	cena
POLIMEXMS	17.63	4.67
TVN	15.82	16.55
PKNORLEN	12.22	38.10
CYFRPLSAT	8.82	14.80
GETIN	7.79	9.55

WIG20 (największe spadki od początku roku):

Spółka	Zmiana %	cena
PGE	-13.67	21.15
BIOTON	-13.04	0.20
GTC	-11.11	22.80
KGHM	-10.09	95.30
ASSECOPOL	-8.62	57.25

Źródło: Bloomberg

Przegląd informacji

BZ WBK: przedstawiciele nadzoru o transakcji

BZ WBK	Trzymaj	
BZW PW		
Kurs akcji PLN	191.00	
Wycena	200.80	
Kapitalizacja m€	3,430.8	
Free Float	29.6%	
	EPS	P/E
FY09	12.1	15.7
FY10E	14.1	13.6
FY11E	16.3	11.7

Andrzej Stopczyński, dyrektor pionu nadzoru bankowego w KNF i jej prezes Stanisław Kluza wypowiedzieli się na temat sprzedaży BZ WBK. Według przedstawicieli tych instytucji, nabywca powinien zachować charakter i specyfikę banku. Rozważając wydanie zgody na transakcję pod uwagę będzie brana reputacja nabywcy oraz jego zdolność do utrzymania poziomu kapitału i płynności, a podmiot, który w czasie kryzysu potrzebował rządowego wsparcia, nie będzie mile widziany. Stawia to w niepewnej pozycji ofertę BNP Paribas (który sprzedał rządowi francuskiemu za 5,1 mld EUR preferencyjne akcje) i faworyzuje PKO BP.

Naszym zdaniem:

Obawy o wpływ polityki prawdopodobnie obudzą negatywny sentyment inwestorów w stosunku do polskiego rynku. Jednakże wpływ polityki na sektor bankowy staje się zjawiskiem o zasięgu globalnym. Ministerstwo Skarbu oficjalnie przyznało, że rząd popiera ofertę PKO BP. Zdolność banku do uzyskania synergii kosztowych pozwala na zaoferowanie konkurencyjnej ceny. Oceniamy, że informacja ma negatywny wydźwięk z punktu widzenia AIB, natomiast neutralna dla akcjonariuszy mniejszościowych BZ WBK, którzy w każdym przypadku raczej nie zyskają na transakcji, a pozytywna dla PKO BP.

mark.macrae@kbcsecurities.pl

Millennium: łakomy kąsek dla UniCredit?

Bank Millennium	Trzymaj	
MIL PW		
Kurs akcji PLN	4.66	
Wycena	4.80	
Kapitalizacja m€	1,391.6	
Free Float	34.5%	
	EPS	P/E
FY09	0.0	n.m.
FY10E	0.2	19.4
FY11E	0.4	12.1

Według Pulsu Biznesu, Unicredit SpA może być zainteresowany przejęciem polskiego banku Millennium. Dziennik spekuluje, że UniCredit zrezygnował z udziału w przetargu na zakup BZ WBK ze względu na umowę z polskimi władzami, która rzekomo zakłada zapewnienie przychylności KNF w przypadku ewentualnej fuzji Millennium w zamian za rezygnację UniCredit z BZ WBK.

Naszym zdaniem:

Pekao nie wyglądał na mocno zainteresowanego udziałem w BZ WBK z powodu obaw o cenę, zatem rynku nie zaskoczyło, że wycofał się z przetargu. Uważamy, że spekulacje gazety są mało prawdopodobne i bez podstawne. Chociaż o sprzedaży Millennium krążyły na rynku pogłoski, nie sądzimy, aby spółka-matka Millennium BCP było zainteresowane taką transakcją.

michal.konarski@kbcsecurities.pl

Lotos: Skarb Państwa pozbywa się udziału

Lotos	Kupuj	
LTS PW		
Kurs akcji PLN	29.64	
Wycena	38.90	
Kapitalizacja €m	829.6	
Free Float	41.2%	
	EPS	P/E
FY09	6.37	4.7
FY10E	4.36	6.8
FY11E	5.58	5.3

Minister Aleksander Grad poinformował, że Ministerstwa Gospodarki i Skarbu zgodnie zdecydowały wystawić na sprzedaż cały udział państwa w spółce. Minister zapowiedział, że temat powróci, kiedy SP otrzyma oferty od inwestorów.

Naszym zdaniem:

Od kilku miesięcy na rynku pojawiają się spekulacje na temat ewentualnej sprzedaży przez SP całego udziału państwa w Lotosie. Porozumienie pomiędzy ministerstwami wydaje się minimalizować techniczne przeszkody do przeprowadzenia transakcji. Jednakże należy pamiętać, że znalezienie inwestora nie będzie łatwym zadaniem, gdyż więksi gracze rynku paliw próbują zmniejszać swoje ekspozycje na segment

downstream. Ponadto uważamy, że uzyskanie satysfakcjonującej ceny w obecnych warunkach będzie dużym wyzwaniem. Powyższe argumenty sprawiają, że sądzimy, że rządowi nie uda się sfinalizować transakcji w br. Oczekujemy osłabionej reakcji w związku z informacją.

lajos.meszaros@kbcsecurities.hu

Polimex: przetarg na budowę A4

Polimex	Kupuj	
PXM PW		
Kurs akcji PLN	4.67	
Wycena	5.90	
Kapitalizacja €m	537.6	
Free Float	60.0%	
	EPS	P/E
FY09	0.35	13.5
FY10E	0.36	12.9
FY11E	0.38	12.3

Prezes spółki Konrad Jaskóła poinformował, że konsorcjum Polimeksu i słowackiej spółki Doprastav złożyło najlepszą ofertę w przetargu publicznym na budowę 41-kilometrowego odcinka autostrady A4 pomiędzy Rzeszowem a Jarosławiem, która będzie finansowana ze środków unijnych. Udział Polimeksu to 51%. Wartość złożonej oferty opiewa na 1,8 mld zł netto i jest to najniższa oferta. Ponadto oferty złożyły 3 inne podmioty z grona 13 zaproszonych przez GDDKiA. Zgodnie z planem, odcinek powinien być gotowy na mistrzostwa Europy w piłce nożnej w 2012 roku. Według prezesa, łączna wartość portfela zamówień spółki wynosi 10 mld zł.

Naszym zdaniem:

Informacja dotarła na rynek podczas wczorajszej sesji i dzisiaj spodziewamy się jej osłabionego wpływu na notowania spółki. Potencjalny kontrakt już uwzględniliśmy w naszych prognozach na br. Jeśli spółce uda się zdobyć ten kontrakt, może być katalizatorem dla naszych prognoz zysków na 2011 rok. Podana przez prezesa wartość portfela zamówień Polimeksu prawdopodobnie nie odzwierciedla zmian w standardach rachunkowych, które obowiązują od br. Po wyłączeniu udziału w przychodach partnerów konsorcjum łączna wartość książki zamówień spadnie do 8,5 mld zł.

robert.maj@kbcsecurities.pl

Ronson: rusza projekt Naturalis

Ronson	Kupuj	
RON PW		
Kurs akcji PLN	1.73	
Wycena	2.07	
Kapitalizacja €m	116.0	
Free Float	17.5%	
	EPS	P/E
FY09	0.08	22.4
FY10E	0.15	11.9
FY11E	0.10	17.4

Według PAP, spółka rozpoczęła I etap projektu Naturalis (Osiedle Wiślane) w podwarszawskich Łomiankach, który wkrótce znajdzie się w ofercie spółki. W I etapie, którego zakończenie jest przewidywane na przełom 2011/2012 roku, Ronson zbuduje 52 lokale. Łącznie projekt zaoferuje 500 mieszkań w 11 budynkach.

Naszym zdaniem:

Projekt został rozpoczęty zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Jednakże nasze założenie, że 55% projektu zostanie przekazane klientom w 2011 roku wydaje się zbyt optymistyczne, biorąc pod uwagę dłuższy okres realizacji w porównaniu do oczekiwań. Zakładamy teraz, że większość lokali zostanie przekazana w 2012, a łączne przychody z tego projektu szacujemy na 19,3 mln zł, przy marży na przychodach w wysokości 24,4%. Informacja dotarła na rynek podczas wczorajszej sesji i spodziewamy się dzisiaj jej neutralnego wpływu na notowania Ronsona.

cezary.bernatek@kbcsecurities.pl

Prognozy wyników kwartalnych

TVN: prognoza wyników za II kw. 2010

TVN	Trzymaj	
TVN PW		
Kurs akcji PLN	16.30	
Wycena	17.00	
Kapitalizacja €m	1,386.8	
Free Float	39.3%	
	EPS	P/E
FY09	1.2	13.3
FY10E	0.6	25.1
FY11E	0.7	24.6

12 sierpnia spółka opublikuje swoje wyniki za II kwartał br.

Oczekujemy dobrych wyników, na które wpływ będą miały i) 3% wzrost r/r rynku reklamy telewizyjnej, ii) marże w segmencie telewizyjnym na poziomie ubiegłorocznych oraz iii) osiągnięcie rentowności na poziomie EBITDA w segmencie telewizji płatnej. Po skorygowaniu o niegotówkowe straty z tytułu przeszacowania aktywów i zobowiązań denominowanych w EUR (powstałej w wyniku osłabienia PLN względem EUR kw./kw.), prognozujemy w II kw. br. 74,5 mln zł zysku netto (+12% r/r). Oczekujemy w omawianym kwartale raportowanej straty netto w wysokości 78,4 mln zł (w porównaniu z 149,0 mln zł zysku netto w II kw. 2009 roku).

Przychody prognozujemy na 642,1 mln zł (+11% r/r). Znaczną poprawę rok-do-roku łączymy z 32% wzrostem przychodów w segmencie DTH.

- **Segment telewizyjny:** Prognozujemy w II kwartale 3% wzrost sprzedaży segmentu telewizyjnego pod wpływem 5% zwiększenia przychodów z reklamy. Spodziewamy się, że wpływ żałoby narodowej w kwietniu został częściowo zrównoważony przez wydłużenie ramówki wiosennej, wyższe wskaźniki sprzedaży czasu antenowego i wyższe ceny reklam w maju i czerwcu. Prognozujemy, że II kwartał był udany dla TVN24, który zwiększył przychody z reklamy o 13% r/r (38% w I kw. br.), a główny kanał zanotował 4% wzrost przychodów r/r w porównaniu z 0% wzrostem w I kw. br. Oczekujemy 7% spadku przychodów z abonamentu od wpływem umocnienia PLN w względem EUR w sakli roku (przychody te są księgowane w EUR).
- **Segment DTH:** Sprzedaż segmentu w II kw. br. Prognozujemy na 144,4 mln zł (+32% r/r). poprawę przypisujemy przede wszystkim 33% wzrostowi r/r liczby abonentów post-paid do średnio 731,5 tys. Zakładamy, że telewizja „n” zdobyła w omawianym kwartale 37 tys. nowych abonentów, jednak wysoki wskaźnik odpływu klientów (5% kw./kw.) prawdopodobnie zrównoważy ten pozytywny wpływ. W efekcie oczekujemy, że w I kw. br. liczba zdobytych klientów netto wynosi 15 tys. ARPU prognozujemy na 57,7 zł, podobnie do poziomu ubiegłorocznego. Przychody pre-paid prognozujemy w II kwartale na 10,1 mln zł (3,7 mln zł w I kw. br.) pod wpływem wzrostu bazy abonentów do 314,5 tys. (+145% r/r) i 5% wzrostu ARPU (do prognozowanych 10,0 zł w II kwartale).
- **Internet:** oczekujemy 58,3 mln zł przychodów (+14% r/r) pod wpływem wzrostu rynku reklamy internetowej.

EBITDA prognozujemy na 225 mln zł (+18% r/r). Zakładamy, że poprawa w ujęciu rok-do-roku jest głównie efektem osiągnięcia progu rentowności platformy „n”. Marża EBITDA powinna, według naszych szacunków, poprawić się w II kw. br. do 35,1% (32,8% r/r)

- **Segment telewizyjny:** Oczekujemy 49,1% marży EBITDA, na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego. Opieramy to założenie na oczekiwaniach utrzymania się kosztów własnej produkcji na poziomie ubiegłorocznym.
- **Segment DTH:** Oczekujemy, że w II kwartale spółka osiągnie próg rentowności, głównie ze względu na koszty zdobywania nowych klientów (sezonowy niskie koszty marketingu i SAC). Prognozujemy EBITDA w II kw. br. na 2,0 mln zł (1,0 mln zł dla segmentu post-paid i 1,0 mln zł dla segmentu pre-paid).

- **Internet:** marżę EBITDA prognozujemy w II kw. br. na 27,4% (podobnie do II kw. 2009 roku). 14% wzrost EBITDA w omawianym kwartale przypisujemy przede wszystkim zwiększeniu przychodów tego segmentu.

Koszty finansowe w II kw. br. prognozujemy na 165,9 mln zł (płasko rok-do-roku), w tym uwzględniamy 67,5 mln zł kosztów gotówkowych związanych z wyemitowanymi obligacjami i 152,9 mln zł niegotówkowych kosztów z tytułu wymiany związanych z przeszacowaniem obligacji Senior Notes denominowanych w EUR, co częściowo powinno być zrównoważone przez przeszacowanie aktywów finansowych denominowanych w EUR.

piotr.janik@kbcsecurities.pl

TVN: prognoza wyników za 2Q10			
(mln PLN)	2Q09	2Q10P	Zmiana r/r
Przychody	580.0	642.1	11%
TV	419.5	433.6	3%
Przychody z reklamy	320.8	337.1	5%
Internet	51.2	58.3	14%
DTH	109.0	144.4	32%
Post-paid	105.3	134.4	28%
Pre-paid	3.7	10.1	174%
Pozostałe	0.3	5.7	-
Koszty operacyjne	-389.6	-416.5	7%
EBITDA	190.4	225.5	18%
TV	207.3	213.0	3%
Internet	14.0	16.0	14%
DTH	-24.1	2.0	-
Pozostałe	-6.8	-5.5	-19%
Amortyzacja i odpisy	-51.9	-59.6	15%
EBIT	138.6	165.9	20%
Wynik finansowy netto	32.5	-220.4	-
Pozostałe	0.2	0.0	-100%
Zysk brutto	171.4	-54.4	-
Podatek dochodowy	-29.6	-24.0	-19%
AKcj. mniejszościowi	7.2	0.0	-100%
Zysk netto	149.0	-78.4	-
Zysk netto skor. o wpływ różnic kursowych	66.6	74.5	12%
Marże:			
EBITDA	32.8%	35.1%	
TV	49.4%	49.1%	
Internet	27.4%	27.4%	
DTH	-22.1%	1.4%	
EBIT	23.9%	25.8%	
Zysku netto	25.7%	-12.2%	
Skoryg zysku netto	11.5%	11.6%	

Źródło: TVN, KBC Securities

TVN: główne wskaźniki (prognoza za 2Q10)			
	2Q09	2Q10P	Zmiana r/r
Reklama			
Wzrost rynku reklamy telewizyjnej r/r	-18%	3%	21pp
Baza abonentów			
Post-paid – średnia liczba abonentów (tys.)	554	741	34%
Pre-paid – średnia liczba abonentów (tys.)	129	315	145%
Liczba klientów zdobytych brutto - post-paid (tys.)	41 *	37	-9%
Liczba klientów zdobytych netto - post-paid (tys.)	13	15	15%
Wskaźnik odpływu klientów - post-paid	5% *	5%	0pp
ARPU			
ARPU - post-paid	57.6	57.7	0%
ARPU - pre-paid	9.5	10.0	5%

Źródło: TVN, KBC Securities

* dane szacunkowe

Spółki pokrywane

Spółka	Ticker	Rekomendacja	Cena	Wycena	Potencjał wzrostu (%)	C/Z 10E	C/Z 11E
Agora	AGO PW	Kupuj	23.07	27.50	19.2	30.7	15.8
Amrest	EAT PW	Kupuj	71.00	79.50	12.0	23.8	17.1
Asseco	ACP PW	Kupuj	57.95	68.00	17.3	11.6	10.9
Asseco SL	ACS PW	Kupuj	21.90	30.00	37.0	12.5	9.2
Bank Millennium	MIL PW	Trzymaj	4.72	4.80	1.7	19.7	12.3
Bank Pekao	PEO PW	Sprzedaj	160.50	139.00	-13.4	16.2	14.1
Bioton	BIO PW	Sprzedaj	0.21	0.16	-23.8	14.9	15.6
BRE Bank	BRE PW	Kupuj	248.50	253.40	2.0	15.7	12.4
Budimex	BDX PW	Trzymaj	90.55	91.42	1.0	12.4	13.5
BZ WBK	BZW PW	Trzymaj	192.00	200.80	4.6	13.6	11.8
Cersanit	CST PW	Trzymaj	13.17	13.86	5.2	10.3	10.5
Cinema City	CCI PW	Kupuj	39.87	41.00	2.8	18.2	17.2
Comarch	CMR PW	Trzymaj	80.75	95.00	17.6	16.2	13.1
Comp	CMP PW	Kupuj	68.30	75.00	9.8	11.7	10.4
Cyfrowy Polsat	CPS PW	Trzymaj	14.94	18.00	20.5	11.5	9.5
Dom Development	DOM PW	Sprzedaj	46.70	46.15	-1.2	23.1	13.4
Echo Investment	ECH PW	Kupuj	4.45	5.24	17.8	11.6	10.4
Elstar Oils	ELS PW	Trzymaj	6.23	8.64	38.7	11.2	8.4
Emperia	EMP PW	Kupuj	81.10	90.00	11.0	15.4	12.9
Empik M & F	EMF PW	Trzymaj	18.00	18.00	0.0	21.6	15.5
Eurocash	EUR PW	Trzymaj	22.80	21.50	-5.7	23.6	19.0
Getin Holding	GTN PW	Kupuj	9.59	11.78	22.8	20.9	9.5
Grupa Lotos	LTS PW	Kupuj	30.70	38.90	26.7	7.0	5.5
GTC	GTC PW	Kupuj	23.32	26.94	15.5	10.9	7.3
ING BSK	BSK PW	Trzymaj	780.00	773.90	-0.8	14.6	12.7
JW Construction	JWC PW	Trzymaj	17.25	16.11	-6.6	8.5	18.7
Kęty	KTY PW	Trzymaj	104.10	113.00	8.5	13.6	12.3
KGHM	KGH PW	Kupuj	96.15	115.00	19.6	8.5	8.4
LC Corp	LCC PW	Kupuj	1.48	1.89	27.7	21.9	14.4
LPP	LPP PW	Sprzedaj	1,743.00	1,540.00	-11.6	19.6	13.6
Netia	NET PW	U.R.	4.87			32.5	18.6
NG2	CCC PW	Kupuj	55.00	63.50	15.5	14.5	12.6
Nowa Gala	CNG PW	Kupuj	2.81	3.00	6.8	10.8	8.7
PBG	PBG PW	Kupuj	218.70	247.00	12.9	12.8	11.5
PGNiG	PGN PW	Kupuj	3.54	4.32	22.0	12.3	11.2
PKN Orlen	PKN PW	Trzymaj	38.72	36.00	-7.0	12.0	9.7
PKO BP	PKO PW	Kupuj	38.96	43.15	10.8	14.9	11.7
Polimex	PXM PW	Kupuj	4.72	5.90	25.0	13.0	12.4
Ronson	RON PW	Kupuj	1.74	2.07	19.0	11.9	17.5
Sygnity	SGN PW	Sprzedaj	13.15	12.00	-8.7	n.m.	n.m.
TPSA	TPS PW	U.R.	15.29			15.8	14.3
TVN	TVN PW	Trzymaj	16.69	17.00	1.9	25.7	25.2
Vistula	VST PW	Kupuj	2.59	3.40	31.3	15.2	7.9

Lista kontaktów

Analitycy

Dyrektor, Banki	Mark MacRae, CFA	+48 22 581 08 06	<i>mark.macrae@kbcsecurities.pl</i>
Banki	Marta Czajkowska-Baldyga	+48 22 581 08 09	<i>marta.czajkowska@kbcsecurities.pl</i>
	Michał Konarski	+48 22 581 08 22	<i>micHAL.konarski@kbcsecurities.pl</i>
Paliwa, Farmaceutyki	Peter Tordai	+36 1 483 40 46	<i>peter.tordai@kbcsecurities.hu</i>
	Barbara Jánosi	+36 1 483 40 56	<i>barbara.janosi@kbcsecurities.hu</i>
	Olena Kyrylenko	+36 1 483 40 66	<i>olena.kyrylenko@kbcsecurities.hu</i>
	Lajos Meszaros	+36 1 483 40 66	<i>lajos.meszaros@kbcsecurities.hu</i>
	Peter Csaszar	+36 1 483 40 36	<i>peter.csaszar@kbcsecurities.hu</i>
Telekomunikacja, Media, IT	Leszek Iwaszko, CFA	+48 22 581 08 08	<i>leszek.iwaszko@kbcsecurities.pl</i>
	Piotr Janik	+48 22 581 09 19	<i>piotr.janik@kbcsecurities.pl</i>
Handel Detaliczny	Kamil Szlaga	+48 22 581 08 18	<i>kamil.szlaga@kbcsecurities.pl</i>
Przemysł, Metale	Robert Maj	+48 22 581 08 24	<i>robert.maj@kbcsecurities.pl</i>
Nieruchomości	Lucian Albulescu	+40 21 40 84 219	<i>lucian.albulescu@kbcsecurities.ro</i>
	Cezary Bernatek	+48 22 581 08 20	<i>cezary.bernatek@kbcsecurities.pl</i>
Koordynator	Piotr Owdziej	+48 22 581 09 18	<i>piotr.owdziej@kbcsecurities.pl</i>
Tłumacz	Renata Kania	+48 22 581 08 23	<i>renata.kania@kbcsecurities.pl</i>

Departament Sprzedaży Detalicznej

	Urszula Kowalska	+48 22 581 07 99	<i>urszula.kowalska@kbcsecurities.pl</i>
--	------------------	------------------	--

KBC Securities NV
Havenlaan 12
Avenue du Port
1080 Brussels
Belgium
Tel.: +32 2 417 44 04
Fax: +32 2 429 47 07

KBC Securities NV Polish
Branch
Ul. Chmielna 85/87
00 – 805 Warsaw
Poland
Tel.: +48 22 581 08 00
Fax: +48 22 581 08 01

Patria Finance as
Jungmanlistopadaa 24
110 00 Praha 1
Czech Republic
Tel.: +420 221 424 111
Fax: +420 221 424 204

KBC Securities NV Hungarian
Branch
Vigadó tér 1
1051 Budapest
Hungary
Tel.: +361 483 4005
Fax: +36 1 483 4001

KBC Financial Products
140 East 45th Street
2 Grand Central Tower - 42nd Floor
NY 10017-3144 New York, US
Tel.: +1 212 845 22 89
Tel.: +1 866 917 88 88 (toll free)
Fax: +1 212 845 2100

KBC Financial Products UK Limited
111 Old Broad Street
London, UK
EC2N 1FP
Tel.: +44 20 7614 6000
Fax: +44 20 7614 6100

Niniejsze opracowanie jest przeznaczone dla Klientów KBC Securities NV Oddział w Polsce, przy czym może być ono dystrybuowane do innych osób oraz do środków masowego przekazu. Niniejsze opracowanie ani żadna jego część nie może być publikowana bądź powielana bez uprzedniej pisemnej zgody KBC Securities NV Oddział w Polsce.

Nadzór nad KBC Securities NV Oddział w Polsce sprawuje Belgijska Komisja Bankowości i Finansów oraz Polska Komisja Nadzoru Finansowego.

Data sporządzenia niniejszego opracowania jest datą jego udostępnienia do wiadomości publicznej.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które KBC Securities NV Oddział w Polsce uważa za wiarygodne. Jednakże KBC Securities NV Oddział w Polsce nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje, na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie wyraża stan wiedzy oraz poglądy jego autorów na dzień sporządzenia opracowania.

Osoba (osoby) sporządzające niniejszy dokument otrzymują wynagrodzenie zależne od wyników finansowych KBC Securities NV Oddział w Polsce, które zależą, między innymi, od wyniku na usługach bankowości inwestycyjnej, jednak wynagrodzenie tych osób nie jest bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia usług bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez KBC Securities NV Oddział w Polsce. KBC Securities NV Oddział w Polsce nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych.