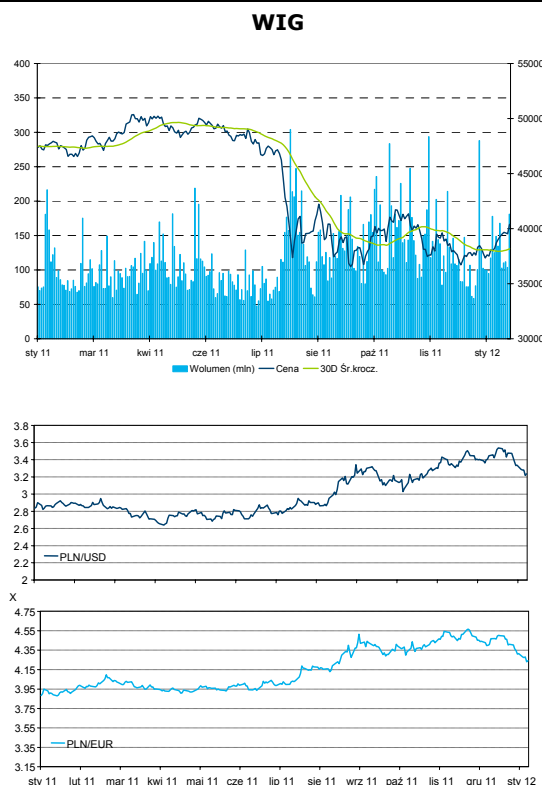


Spis treści

Przegląd informacji	3
PZU: możliwe przejęcia	3
TPSA: odwołanie się od decyzji UKE ws. dopłaty do usługi powszechnej.....	3
Emperia: opóźnienie sprzedaży działalności detalicznej.....	3
Budimex: wywiad prezesa.....	4
Sygnity: wywiad prezesa	5
Budownictwo: wydatki na kolej w 2012 roku	6
Spółki pokrywane	7
Lista kontaktów	8

Informacje bieżące

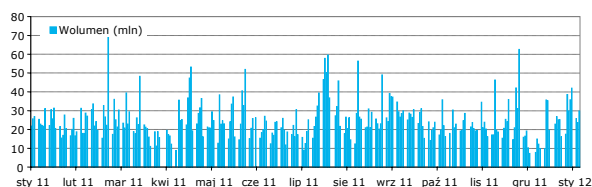
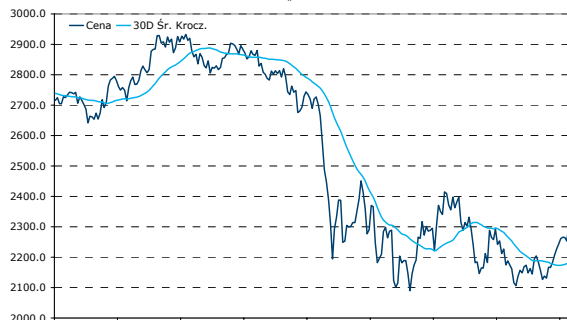


Index	Cena	1D	1M	YTD
WIG	40,392.48	2.15%	6.8%	7.4%
WIG20	2,305.55	2.33%	6.1%	7.5%
MIDWIG	2,322.79	1.73%	7.7%	7.7%
MSCI EE	208.55	2.83%	12.6%	14.5%
DOW JONES	12,734.63	-0.18%	3.6%	4.2%
NASDAQ	2,805.28	-0.46%	6.9%	7.7%
S&P 500	1,318.43	-0.57%	4.2%	4.8%
FTSE 100	5,795.20	1.26%	5.1%	4.0%
CAC 40	3,363.23	1.53%	8.4%	6.4%
DAX	6,539.85	1.84%	11.0%	10.9%
ISE 100	56,958.83	3.71%	8.4%	11.1%
BUX	19,141.28	2.57%	10.3%	12.8%
PX	978.10	3.42%	7.9%	7.4%
EUR	4.24	CHF	3.51	
USD	3.24	HUF	1.435	
GBP	5.07	CZK	0.169	
Surowce	Cena	1D	YTD	
LME MIEDŹ 3MO (\$)	8,590.0	2.5%	13.0%	
LME ALUMINIUM 3MO (\$)	2,277.0	1.1%	12.7%	
Cena złota Spot \$/OZ	1,718.7	-0.1%	9.9%	
Cena ropy Spot	110.1	-0.1%	2.4%	

Źródło: Bloomberg

Wydarzenia najbliższego tygodnia

27/01/2012	GUS – oczekiwania inflacji, PKB
30/01/2012	GUS- sprzedaż detaliczna i stopa bezrobocia

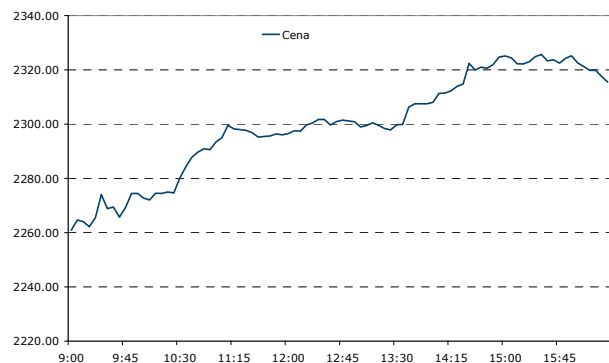
WIG20 (wykres roczny)

WIG20 (największe wzrosty dzienne):

Spółka	Zmiana %	cena
GETIN	9.36	2.22
GTC	6.73	10.15
TVN	5.39	10.75
BRE	4.82	295.50
PBG	4.68	80.50

WIG20 (największe spadki dzienne):

Spółka	Zmiana %	cena
ASSECOPOL	-1.46	47.78
TAURONPE	-0.75	5.27
PGE SA	-0.10	20.46
PKNORLEN	0.00	37.00
TPSA	0.23	17.69

Źródło: Bloomberg

WIG20 (wykres dzienny)


Cena zamknięcia	2,305.6	Najwyższa cena	2,326.7	Najniższa cena	2,259.4
-----------------	---------	----------------	---------	----------------	---------

Źródło: Bloomberg

Stopy BC

Repo 4.50%

Lomb 6.00%

Disc 4.75%

WIBOR

O/N 4.01%

1M 4.65%

1Y 4.91%

Obligacje skarbowe

2Y 4.70%

3Y 4.81%

10Y 5.62%

Źródło: Bloomberg

WIG20 (największe wzrosty od początku roku):

Spółka	Zmiana %	cena
BRE	20.12	295.50
KGHM	19.26	131.90
JSW	17.90	99.15
BOGDANKA	16.94	121.50
PBG	13.38	80.50

WIG20 (największe spadki od początku roku):

Spółka	Zmiana %	cena
GETIN	-68.51	2.22
PGNIG	-8.33	3.74
KERNEL	-2.59	67.65
TAURONPE	-1.50	5.27
ASSECOPOL	-1.48	47.78

Źródło: Bloomberg

Przegląd informacji

PZU: możliwe przejęcia

Według Dziennika Gazety Prawnej, prezes spółki Andrzej Klesyk poinformował, że PZU jest zainteresowane przejęciami w regionie Europy Środkowowschodniej, natomiast nie szuka obiektów przejęcia w polskim sektorze bankowym.

Naszym zdaniem:

Oczekujemy neutralnego wpływu informacji na notowania PZU, ponieważ jest zgodna z wcześniejszymi wypowiedziami zarządu.

marta.czajkowska@kbcsecurities.pl

TPSA: odwołanie się od decyzji UKE ws. dopłaty do usługi powszechnej

TPSA	Trzymaj	
TPS PW		
Kurs akcji PLN	17.69	
Wycena	17.48	
Kapitalizacja m€	5,572	
Free Float	44.0%	
	EPS	P/E
FY11	1.62	10.9
FY12E	0.90	19.6
FY13E	0.89	19.8

Prezes Grupy TP Maciej Witucki poinformował, że Telekomunikacja Polska SA zapewne odwoła się od decyzji Urzędu Komunikacji Elektronicznej w sprawie przyznania dopłaty w wysokości ok. 55 mln zł do świadczenia usługi powszechnej za 2010 rok. Spółka domagała się większej dopłaty (270 mln zł).

Naszym zdaniem:

Rynek oczekiwał, że spółka się odwoła, zatem nie oczekujemy większej reakcji rynku w związku z informacją. Nawet jeśli odwołanie zostanie rozpatrzone pozytywnie, nie należy się spodziewać znaczącego zwiększenia dopłaty. Środki przeznaczone na usługi powszechne dotyczą całego rynku telekomunikacyjnego, a TPSA i Centertel są największymi uczestnikami tego rynku. W efekcie ponad 50% środków netto z dopłaty trafia do TPSA.

piotr.owdziej@kbcsecurities.pl

Emperia: opóźnienie sprzedaży działalności detalicznej

Emperia	Kupuj	
EMP PW		
Kurs akcji PLN	117.20	
Wycena	129.20	
Kapitalizacja €m	417.8	
Free Float	82.5%	
	EPS	P/E
FY11	7.29	16.1
FY12E	68.82	1.7
FY13E	7.23	16.2

Spółka poinformowała, że ze względu na pojawienie się nowych nabywców sprzedaż aktywów detalicznych nie zakończy się w I kwartale br. Emperia rozważa obecnie inne opcje alternatywne do sprzedaży 100% udziałów w działalności detalicznej.

Naszym zdaniem:

Oczekujemy dzisiaj negatywnego wpływu informacji na notowania Emperii. Sugeruje ona bowiem problemy ze sprzedażą aktywów detalicznych prawdopodobnie ze względu na wysoką cenę lub trudności w znalezieniu finansowania pomostowego przez potencjalnych nabywców. Jeśli transakcja nie dojdzie do skutku, Emperia może rozwijać działalność detaliczną samodzielnie. Nasza wycena aktywów detalicznych przy użyciu metody DCF jest równa 355 mln zł, znacząco poniżej oczekiwań zarządu w wysokości 900 mln zł. Jeśli aktywa detaliczne pozostaną w spółce, wartość Emperii szacujemy na 110 zł na akcję, co implikuje 6% potencjał spadku względem bieżącego kursu akcji spółki.

kamil.szlag@kbcsecurities.pl

Budimex: wywiad prezesa

Budimex	Kupuj	
BDX PW		
Kurs akcji PLN	80.00	
Wycena	92.17	
Kapitalizacja €m	481.7	
Free Float	40.9%	
	EPS	P/E
FY11	9.73	8.2
FY12E	7.82	10.2
FY13E	6.68	12.0

W wywiadzie dla PAP, prezes spółki Dariusz Blocher poruszył następujące kwestie:

- **Dywidenda:** prezes podtrzymał oczekiwania, że spółka może wypłacić ponad 70% zysku netto za 2011 rok w formie dywidendy. Według Blochera, poziom 70% jest optymalny, ale możliwe, że teraz, kiedy wyceny na GPW nie są najlepsze, akcjonariusze mogą chcieć wyższej dywidendy niż 70%. Blocher podkreślił, że trudno będzie mu przekonać akcjonariuszy do wypłaty niższej dywidendy, gdyż wyniki Budimeksu są niezłe. Propozycji dywidendy należy się spodziewać z końcem lutego/na początku marca.

- **Wyniki w 2011 roku:** prezes potwierdził, że sprzedaż w listopadzie i grudniu 2011 roku była bardzo dobra i Budimex może zaskoczyć rynek dynamiką sprzedaży, gdyż udało się spółce utrzymać wysoki wzrost sprzedaży w IV kw. ub. roku. Prezes poinformował, że w IV kwartale nie było żadnych znaczących wydarzeń jednorazowych, natomiast widoczna jest presja na koszty, zwłaszcza transportu oraz surowców i materiałów (kruszywa, stali, asfaltu), które znacznie wzrosły porównaniu z wcześniejszymi założeniami w kontraktach. Blocher stwierdził, że wyniki z 2011 roku nie będą tak dobre jak w 2010 roku, ale nie powinny się znacząco różnić. Zdaniem prezesa, końcówka ubiegłego roku była udana, ale nie należy zapominać, że w 2011 spółka kupiła PNI, wypłaciła wysoką dywidendę i wysokie podatki. Dlatego też Blocher nie oczekuje, że na koniec roku zasoby gotówki będą tak duże jak na koniec 2010 roku.

- **Portfel zamówień:** obecna wartość portfela zamówień wynosi ponad 8 mld zł, w tym 1,2 mld zł to zamówienia PNI, co gwarantuje ciągłość prac na około 22 miesiące. Udział budownictwa kubaturowego w portfelu zamówień Budimeksu nieco się zwiększył w porównaniu do ub. roku. Blocher poinformował, że w br. spółka będzie realizować liczne kontrakty drogowe, zdobyte wcześniej, ale w 2011 roku zawarła znacząco mniej kontraktów tego rodzaju w porównaniu z 2010 rokiem, zważywszy że rynek budownictwa drogowego zmniejszył się o ponad połowę. Według prezesa, GDDKiA ma zorganizować w br. przetargi o łącznej wartości około 5 mld zł (2,8 mld zł na kontrakty drogowe + kontrakty infrastrukturalne). Dla porównania w 2009/2010/2011 roku ta wartość wyniosła 50 mld zł/41 mld zł/18 mld zł. Budimex oczekuje w 2012 roku kontraktów dotyczących infrastruktury kolejowej o wartości około 5 mld zł.

- **Perspektywy wyników w okresie 2012-2013:** według prezesa, w br. trudno będzie zwiększać sprzedaż, nawet przy uwzględnieniu 500 mln-600 mln zł przychodów od PNI, w porównaniu z wynikami ub. roku i wobec niewielkiej liczby kontraktów na horyzoncie. Blocher oczekuje poprawy rentowności tylko w segmencie nieruchomości, w pozostałych występuje duża presja na koszty materiałów. Prezes podtrzymał, że PNI nie będzie miało wpływu na wyniki grupy w br., ponieważ w pierwszym roku po przejęciu wyniki PNI będą miały wpływ na bilans jedynie przez wartość firmy z konsolidacji, a spółka skonsoliduje tylko przychody. Prezes podkreślił, że jeśli pojawią się kontrakty kolejowe, Budmex będzie musiał szybciej postawić PNI na nogi; w przeciwnym wypadku będą konieczne zwolnienia, w wyniku których spółka zanotuje duże straty (zgodnie z ustaleniami z PNI, za zwolnienie w ciągu pierwszych 5 lat od przejęcia należy się pracownikowi odprawa w wysokości 30 miesięcznych wynagrodzeń). Prezes nie dostrzega większych szans na wzrost sprzedaży w 2013 w porównaniu z 2010 i 2011, nawet jeśli Budimex zdobędzie kontrakt w sektorze budownictwa energetycznego. Wysyp nowych kontraktów mógłby zmienić sytuację, ale na razie nic tego nie zapowiada.

- **Dywersyfikacja:** Blocher podtrzymał informację, że - aby

ograniczyć skalę spadku przychodów - spółka zamierza wejść w nowe segmenty rynku takie jak: utylizacja śmieci i zarządzanie nieruchomościami. Budimex powołał nową spółkę FB Service we współpracy z hiszpańskim partnerem. Prezes podkreślił, że oprócz organicznego wzrostu nowy podmiot będzie rozwijał się drogą przejęć. Została przygotowana już lista potencjalnych obiektów przejęć, jednak nie należy oczekiwać dużych transakcji, gdyż ten rynek jest rozproszony, a działające na nim spółki małe, o przychodach poniżej 100 mln zł. Nowa spółka będzie także działać w segmencie usług konserwacji dróg. Prezes poinformował, że Budimex chce aktywnie uczestniczyć w projektach PPP o mniejszej skali takich jak parkingi, szpitale lub parki wodne. Blocher potwierdził, że spółka nie zdecydowała się na ekspansję zagraniczną z kilku powodów.

Naszym zdaniem:

Pozytywnie oceniamy plany wypłaty sówitej dywidendy. Jednakże współczynnik wypłaty powyżej 70% jest zgodny z naszymi oczekiwaniami i nie sądzimy, aby zaskoczył rynek, zważywszy na wcześniejsze wypowiedzi zarządu, jak i dotychczasową historię wypłaty dywidendy przez spółkę. Prognoza dotycząca sprzedaży w grudniu i listopadzie ub. roku a także oczekiwania zysku netto za 2011 rok także nie są nową informacją. Nasza prognoza zysku netto Budimeksu w 2011 roku wynosi 248,5 mln zł (-7,1% r/r), konsensus według Bloomberg jest na poziomie 240 mln zł (-10,2% r/r).

Wartość portfela zamówień Budimeksu nie powinna zaskoczyć rynku, zważywszy poprzednie zapowiedzi spółki. Spadek udziału kontraktów drogowych w łącznej wartości portfela jest zgodny z naszymi oczekiwaniami i sądzimy, że przewidział to również rynek.

Nie oczekujemy, aby łączne przychody spółki - przy założeniu 500 mln zł przychodów od PNI - w 2012 roku mogły przewyższyć te z 2011 roku. Prognozujemy spadek marży zysku brutto na sprzedaży z 8,4% w 2011 do 8,1% i 8,0% odpowiednio w 2012 i 2013 roku. Nie sądzimy, że rynek będzie zaskoczony faktem, że prezes nie oczekuje w PNI zysku netto w br., ponieważ wcześniej Blocher sygnalizował, że PNI może osiągnąć dodatnią rentowność najwcześniej w ciągu 2 lat od przejęcia.

Informacje dotarły na rynek podczas wczorajszej sesji i kurs akcji spółki stracił 1,1% mimo tendencji wzrostowej na GPW. Oczekujemy dzisiaj neutralnej reakcji rynku w związku z wczorajszym wywiadem prezesa Budimeksu.

cezary.bernatek@kbcsecurities.pl

Sygnity: wywiad prezesa

Sygnity	Trzymaj	W wywiadzie dla PAP prezes spółki Norbert Biedrzycki poruszył następujące tematy:
SGN PW		
Kurs akcji PLN	18.75	<ul style="list-style-type: none"> • Portfel zamówień: obecnie wartość portfela zamówień jest na poziomie 200 mln zł na 2012 rok, jest kilkanaście procent więcej niż w 2011 roku. • Nowe produkty: prezes oczekuje, że nowy segment oferujący produkty dla sektora SMB osiągnie próg rentowności na początku 2013 roku. Spółka zamierza przeznaczyć na marketing tych produktów kilka milionów złotych w br. Biedrzycki oczekuje, że sprzedaż nowych produktów w ciągu 2-3 lat wygeneruje przychody rzędu kilkudziesięciu milionów złotych. • Współpraca z Huawei: prezes podtrzymał wcześniejsze oczekiwania dotyczące przychodów rzędu 30 mln-50 mln zł i 50 mln-
Wycena	18.00	
Kapitalizacja €m	52.6	
Free Float	97.5%	
	EPS	P/E
FY11	-1.4	n.m.
FY12E	1.3	14.2
FY13E	1.7	10.9

70 mln zł odpowiednio w 2012 i 2013 roku w latach z tytułu tej współpracy.

- **Emisja obligacji:** pierwsza transza obligacji o wartości 33 mln zł zostanie prawdopodobnie wyemitowana przed lipcem br., aby zrolować zapadające obligacje.
- **Perspektywy na 2012 rok:** Biedrzycki podtrzymał prognozę przychodów w br. na poziomie 650 mln-700 mln zł, i 5-7% marży operacyjnej.

Naszym zdaniem:

Prezes podtrzymał wcześniejsze oczekiwania wyników w br. i niezmiennie uważamy, że są to zbyt optymistyczne oczekiwania. Oczekujemy dzisiaj neutralnej reakcji rynku.

piotr.owdziej@kbcsecurities.pl

Budownictwo: wydatki na kolej w 2012 roku

Według PAP, wiceminister transportu Andrzej Massel poinformował, że na inwestycje kolejowe w br. ma zostać przeznaczonych 7-8 mld zł, czyli blisko dwukrotnie więcej niż w 2011 roku (3,7 mld zł). Minister podkreślił jednak, że ostateczna kwota może być nieco niższa, ponieważ praktyka lat ubiegłych pokazuje, że zarządzająca polskimi torami spółka PKP PLK zawsze na początku roku bardzo optymistycznie planuje inwestycje, po czym weryfikuje swoje zapowiedzi.

Naszym zdaniem:

Tempo realizacji inwestycji w kolejnictwie powinno nabrać rozpędu, ponieważ do 2015 roku Polska powinna wykorzystać środki unijne na dofinansowanie inwestycji kolejowych, jeśli nie chce ich stracić. Jednakże uważamy, że bardziej realne są nakłady rządu 4 mld-5 mld zł w br. zważywszy problemy, które PKP ma tradycyjnie z przygotowaniem opinii środowiskowych, które skutkują opóźnieniem inwestycji.

cezary.bernatek@kbcsecurities.pl

Spółki pokrywane

Spółka	Ticker	Rekomendacja	Cena	Wycena	Potencjał wzrostu (%)	C/Z 11E	C/Z 12E
Agora	AGO PW	Trzymaj	11.4	25.00	118.53	6.0	5.6
Amrest	EAT PW	Trzymaj	62.3	68.00	9.24	14.3	11.6
Asseco	ACP PW	Kupuj	47.8	60.00	25.58	10.3	10.6
Bank Millennium	MIL PW	Trzymaj	4.2	5.65	35.82	8.5	0.2
Bank Pekao	PEO PW	Sprzedaj	156.8	153.50	-2.10	12.8	11.3
Benefit Systems	BFT PW	Kupuj	148.0	165.00	11.49	12.8	11.3
Bioton	BIO PW	Sprzedaj	0.1	0.18	157.14	29.8	4.1
BRE Bank	BRE PW	Kupuj	295.5	353.10	19.49	10.5	9.2
Budimex	BDX PW	Kupuj	80.0	92.17	15.21	10.2	12.0
BZ WBK	BZW PW	Trzymaj	226.5	194.30	-14.22	14.6	12.5
Cinema City	CCI PW	U.R.	31.5	41.50	31.75	40.1	88.2
Comarch	CMR PW	Trzymaj	60.8	50.00	-17.76	20.1	13.1
Comp	CMP PW	Kupuj	61.5	97.00	57.72	8.2	7.4
Cyfrowy Polsat	CPS PW	Trzymaj	13.2	16.10	21.97	10.1	8.3
Dom Development	DOM PW	Trzymaj	31.6	37.32	18.10	9.7	9.7
DSS	DSS PW	Sprzedaj	6.2	14.00	125.81	1.8	1.9
Echo Investment	ECH PW	Kupuj	3.9	5.22	35.58	9.8	9.4
Emperia	EMP PW	Kupuj	117.2	129.20	10.24	1.7	16.2
Empik M & F	EMF PW	Sprzedaj	9.3	8.50	-8.60	13.1	8.8
Eurocash	EUR PW	Trzymaj	29.9	23.40	-21.71	26.5	22.7
Getin Holding	GTN PW	Kupuj	2.2	5.40	143.17	1.1	1.3
GPW	GPW PW	Trzymaj	39.3	46.87	19.41	13.1	11.8
Grupa Lotos	LTS PW	Sprzedaj	26.0	24.00	-7.83	6.7	5.4
GTC	GTC PW	Trzymaj	10.2	13.37	31.72	38.7	11.3
ING BSK	BSK PW	Trzymaj	82.0	84.91	3.55	11.6	10.5
JW Construction	JWC PW	Kupuj	7.7	8.64	12.94	9.0	4.8
Kęty	KTY PW	Kupuj	104.0	125.20	20.38	9.3	7.7
KGHM	KGH PW	Trzymaj	131.9	131.80	-0.08	7.5	8.9
LC Corp	LCC PW	Kupuj	1.1	1.47	31.25	8.7	7.7
LPP	LPP PW	Trzymaj	2,050.0	2,250.00	9.76	15.1	11.9
Netia	NET PW	Kupuj	5.7	6.70	17.54	18.1	10.4
NG2	CCC PW	Kupuj	51.0	58.00	13.73	13.5	12.0
Ovostar	OVO PW	Kupuj	90.9	92.10	1.32	8.6	15.3
PBG	PBG PW	Kupuj	80.5	171.45	112.98	5.4	4.3
PGE	PGE PW	Kupuj	20.5	23.69	15.79	9.5	12.2
PGNiG	PGN PW	Trzymaj	3.7	4.17	11.50	9.1	7.3
PKN Orlen	PKN PW	Kupuj	37.0	42.50	14.86	8.3	7.5
PKO BP	PKO PW	Kupuj	35.0	51.33	46.87	8.5	7.5
Plaza Centers	PLAZ LN	Kupuj	2.5	2.55	0.79	5.2	22.6
Polimex	PXM PW	Kupuj	1.7	1.99	15.03	7.5	6.4
PZU	PZU PW	Kupuj	335.0	395.00	17.91	10.0	9.2
Ronson	RON PW	Trzymaj	0.9	1.09	21.11	6.0	5.8
Rovese	RSE PW	Trzymaj	5.3	11.80	122.64	6.3	5.1
Sygnity	SGN PW	Trzymaj	18.8	18.00	-4.00	14.2	10.9
TPSA	TPS PW	Trzymaj	17.7	17.48	-1.19	19.6	19.8
TVN	TVN PW	Kupuj	10.8	15.50	44.19	18.2	12.2
Vistula	VST PW	Sprzedaj	1.1	0.88	-21.43	19.3	12.6

Lista kontaktów

Analitycy

Banki	Marta Czajkowska-Baldyga	+48 22 581 08 09	<i>marta.czajkowska@kbcsecurities.pl</i>
Paliwa, Farmaceutyki	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>
	Peter Csaszar	+48 22 581 08 22	<i>peter.csaszar@kbcsecurities.pl</i>
	Gergely Palffy	+36 1 483 40 77	<i>gergely.palffy@kbcsecurities.hu</i>
	Telekomunikacja, Media, IT	Piotr Janik	+48 22 581 09 19
	Piotr Owdziej	+48 22 581 08 08	<i>piotr.owdziej@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	+48 22 581 08 24	<i>lucian.albulescu@kbcsecurities.pl</i>
	Cezary Bernatek	+48 22 581 08 20	<i>cezary.bernatk@kbcsecurities.pl</i>
Budownictwo	Robert Maj	+48 22 581 08 24	<i>robert.maj@kbcsecurities.pl</i>
	Cezary Bernatek	+48 22 581 08 20	<i>cezary.bernatk@kbcsecurities.pl</i>
Koordynator	Karolina Gralec	+48 22 581 09 18	<i>karolina.gralec@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
Jungmannova 24
110 00 Praha 1
Czech Republic
Tel.: +420 221 424 111
Fax: +420 221 424 204

KBC Securities NV Hungarian
Branch
7/8 Roosevelt square
1051 Budapest
Hungary
Tel.: +361 483 4005
Fax: +361 483 4001

KBC Securities USA, Inc.
1177 Ave of Americas, 7th floor
New York, NY 10036
US
Tel.: +1 212 845 2000
Fax: +1 212 845 2100

CSOB Investment Research
Panska 9
115 20 Prague 1
Czech Republic
Tel.: +420 261 353 578
Fax: +420 261 353 334

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.