

Redaktorzy wydania: Krzysztof Koczo / Anna Tobiasz

### KOMENTARZ PORANNY

#### Ostatni pełny tydzień notowań w tym roku

Po mikołajkowym, wzrostowym tygodniu na GPW, miniony tydzień przyniósł ochłodzenie głównych indeksów. WIG20 w ciągu pięciu sesji stracił -1,6%, mWIG40 -1,4%, sWIG80 -0,95%, a indeks szerokiego rynku WIG -1,5%. Sektorowo najslabiej poradziły sobie gry (-8,2%), paliwa (-5,3%) i odzież (-4,0%). Powyżej punktu odniesienia z poprzedniego piątku tydzień zakończyły tylko trzy indeksy sektorowe – WIG-Energia (+2,1%), WIG-Nieruchomości (+0,3%) i WIG-Motoryzacja (+0,1%). Na rynkach zagranicznych widoczne były mieszane nastroje. DAX w ciągu tygodnia zyskał +0,1%, natomiast CAC40 i FTSE100 straciły odpowiednio -0,2% i -0,1%. Za oceanem S&P i DJI zniżkowały -0,6% i -1,8%, z kolei Nasdaq umocnił się o +0,3%. Dzisiaj rozpoczynamy ostatni pełny tydzień giełdowy 2024 roku. W kalendarzu makro otwiera go szereg wstępnych odczytów PMI za grudzień oraz odczyt inflacji bazowej z Polski za listopad. Kluczowym wydarzeniem tygodnia będzie decyzja FOMC odnośnie stóp procentowych. Konsensus oczekuje obniżki o 25 p.b. do przedziału 4,25-4,50%. Decyzje odnośnie polityki monetarnej podejmą także Japonia, Chiny, Wielka Brytania, Węgry, Czechy, Szwecja i Norwegia. Pod koniec tygodnia pojawi się więcej danych z rodzimego podwórka, m. in. na temat produkcji oraz zatrudnienia. O poranku na rynkach azjatyckich panuje czerwień, po słabszym od oczekiwań odczytach makro z tamtych rynków (sprzedaż detaliczna w Chinach w listopadzie wzrosła +3% vs +4,6% ocz.) Shanghai Composite traci -0,3%, a Nikkei -0,1%. Europejskie kontrakty terminowe świecą na czerwono, z kolei amerykańskie zwyżkują.

Anna Tobiasz

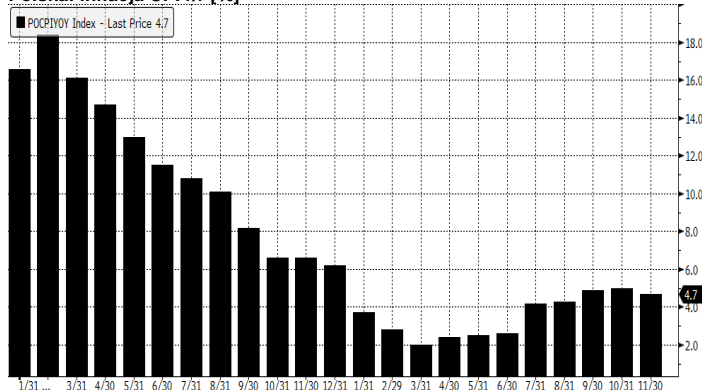
### SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Grodno:** Podsumowanie konferencji wynikowej spółki za 1H'24/25 [podsumowanie BDM]
- Esotiq & Henderson:** Mariusz Jawoszek został powołany na stanowisko prezesa; spółka planuje publikację strategii [komentarz BDM]
- Tauron:** Grupa Tauron zakontraktowała łącznie ok. 228,7 MW obowiązku mocowego
- Pekao:** Bank Pekao współorganizował emisję obligacji dla EBI wartości 500 mln USD
- Orlen:** Medialne doniesienia o uzależnieniu inwestycji Orlenu od Synthosu to nieprawda
- mBank:** RN mBanku zatwierdziła brak wypłaty dywidendy z zysku za 2025 rok
- Mirbud:** Konsorcjum Mirbudu i Kobyłarni ma umowę o wartości 44,2 mln PLN brutto na budowę obwodnicy
- Mo-Bruk:** Mo-Bruk dąży do trwałego powrotu marży EBITDA ok. 50% w działalności podstawowej
- Puławy, Polimex:** ZA Puławy uważają odstąpienie Polimexu od kontraktu na blok energ. za nieuzasadnione
- Elektrotim:** Elektrotim ma umowę z Tramwajami Warszawskimi o wartości 13,9 mln PLN brutto
- Prochem:** Prochem ma umowę ze StaOil; przewidywane wynagrodzenie to ok. 50 mln PLN netto

### WYKRES DNIA

Finalny odczyt inflacji CPI w Polsce za listopad okazał się wyższy niż dane wstępne – 4,7% r/r wobec 4,6% wst. i 5,0% w październiku.

#### Polska: inflacja CPI r/r [%]



mWIG40					Surowce				
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit st.	174,8	423	3,3%	-67,7%	Grenevia	1,8	1 023	-1,8%	-46,9%
AB	91,4	1 326	-1,3%	21,9%	Handlowy	90,7	11 851	0,0%	-10,6%
Amrest	20,2	4 424	-4,0%	-24,2%	Huuuge	18,3	1 100	1,9%	-31,6%
Arctic	15,7	1 091	1,2%	-29,6%	ING BSK	248,5	32 330	-1,4%	-2,9%
Asbis	17,1	950	-1,6%	-39,9%	Inter Cars	525,0	7 438	1,7%	-13,1%
Asseco	92,3	7 661	-0,9%	26,3%	Millennium	8,8	10 633	0,4%	4,9%
Auto	19,7	2 571	-0,1%	-24,2%	Mirbud	10,9	1 196	1,9%	32,6%
Azoty	19,2	1 905	0,4%	-22,3%	MoBrok	324,5	1 140	-2,7%	-2,0%
Benefit Sys.	2 910,0	8 609	0,3%	49,2%	Neuca	890,0	4 000	0,0%	-3,8%
BNP	83,2	12 297	0,2%	-2,8%	Pracuj	64,5	4 403	1,3%	4,0%
Bogdanka	22,1	751	1,9%	-35,1%	Rainbow	128,0	1 978	-3,3%	109,8%
CCC	189,2	13 030	-1,1%	209,4%	Rywu	42,5	983	2,4%	-26,1%
Celon	24,8	1 333	2,9%	60,1%	Selvita	52,8	999	0,6%	-9,7%
CI Games	1,3	242	-1,7%	-38,1%	Synektik	190,8	1 627	-0,5%	121,9%
cyber_Folks	135,0	1 914	3,4%	54,5%	Tauron	3,5	6 151	0,7%	-6,0%
Develia	5,8	2 650	1,2%	27,5%	TEN	78,6	509	1,0%	-18,5%
Dom Dev.	193,0	4 979	1,0%	29,2%	Text	68,2	1 756	-1,9%	-41,1%
Enea	12,0	6 330	4,0%	30,3%	WP.PL	68,0	2 014	-1,4%	-44,1%
Eurocash	7,3	1 021	0,9%	-55,9%	XTB	70,7	8 312	-0,7%	86,9%
GPW	41,3	1 733	-1,5%	-2,8%	Zabka	20,1	20 050	0,6%	---

	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	74,1	1,0%	4,2%	1,6%	-3,8%	-3,1%
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	3,2	-7,0%	4,4%	-4,5%	27,8%	28,9%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	41,2	-3,7%	-11,3%	-13,8%	27,4%	15,1%
CO2 [EUR/t]	64,4	-2,5%	-5,7%	-5,8%	-17,5%	-6,5%
Węgiel ARA [USD/t]	112,8	0,2%	-1,1%	-7,2%	-4,1%	-4,2%
Miedź LME [USD/t]	8 940,5	-0,4%	-0,8%	0,5%	5,6%	8,5%
Aluminium LME [USD/t]	2 565,8	0,3%	-0,2%	-0,4%	9,4%	22,1%
Cynk LME [USD/t]	3 070,6	0,8%	0,6%	-1,2%	16,3%	26,7%
Ołów LME [USD/t]	1 979,8	0,4%	-3,1%	-3,3%	-2,7%	-1,0%
Stal HRC [USD/t]	675,0	0,0%	-2,0%	-3,6%	-40,5%	-36,7%
Ruda żelaza [USD/t]	105,2	-1,0%	0,9%	2,6%	-22,9%	-22,2%
Węgiel koksujący [USD/t]	207,8	0,6%	-0,8%	1,5%	-35,7%	-36,5%
Złoto [USD/oz]	2 653,0	0,0%	0,7%	0,4%	28,6%	30,9%
Srebro [USD/oz]	30,6	-1,3%	-1,3%	-0,2%	28,5%	28,5%
Platyna [USD/oz]	921,9	-1,2%	-1,0%	-3,0%	-7,1%	-2,9%
Pallad [USD/oz]	953,1	-3,0%	-0,7%	-3,7%	-14,1%	-0,7%
Bitcoin USD	104 993,9	5,2%	4,4%	8,4%	147,0%	148,4%
Pszenica [USD/bu]	551,3	2,3%	1,6%	3,6%	-12,2%	-12,4%
Kukurydza [USD/bu]	442,0	2,4%	2,6%	4,5%	-6,2%	-8,5%
Cukier ICE [USD/lb]	20,7	-0,8%	-5,0%	-1,7%	0,0%	0,1%

## WIG20

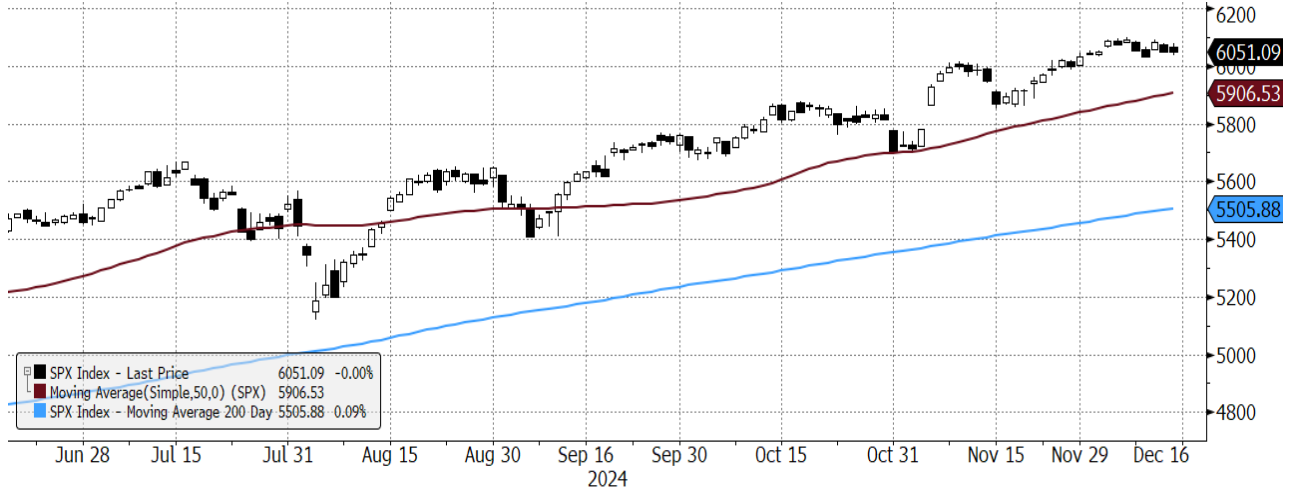


WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 16JUN2024-16DEC2024  
 Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright © 2024 Bloomberg Finance L.P.

16-Dec-2024 07:04:37

## S&P500



SPX Index (S&P 500 INDEX) G1598 Daily 16JUN2024-16DEC2024  
 Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright © 2024 Bloomberg Finance L.P.

16-Dec-2024 07:04:58

## INFORMACJE ZE SPÓLEK

## Grodno

Podsumowanie konferencji wynikowej spółki za 1H'24/25.

**Komentarz do obecnej sytuacji w spółce**

- Minione półrocze charakteryzowało się dużą presją konkurencyjną oraz negatywnym otoczeniem zewnętrznym.
- wzrost 2% przychodów należy odczytywać pozytywnie, gdyż według danych Stowarzyszenia Hurtowni Elektrycznych przychody innych członków stowarzyszenia spadły -6,5%. Grodno rośnie na spadającym rynku.
- na wyniki wpłynęło zdarzenie jednorazowe – odpis aktualizujący wartość zapasów pomp ciepła 16,2 mln PLN. Zarząd podjął taką decyzję aby prezentowane dane były jak najbardziej realne.
- odpis spowodowany był nadpodażą pomp ciepła na rynku, aktualizacja programu rządowego „Czyste Powietrze” utwierdził zarząd w przekonaniu, że podjął słuszną decyzję.
- posiadane obecnie na magazynie pompy ciepła są w całości opłacone, co oznacza, że będą generowały pozytywny CF w przypadku sprzedaży. Zarząd podkreśla że odpis to zdarzenie jednorazowe, które nie zagrażają kondycji finansowej spółki.
- pod koniec września br. w ramach Grupy Kapitałowej połączono spółki zależne Bargo i Magma.
- spółka skupia się na stabilności przepływów pieniężnych generowanych przez Grupę.

**OZE**

- sektor fotowoltaiki znajdował się pod presją związaną z łańcuchami dostaw i ceną na rynku. Rynek wydaje się stabilizować, lecz r/r spadł o około -50%. Sprzedaż w segmencie ilościowo rośnie około +15% r/r, natomiast wartościowo notuje spadek z uwagi na erozję cen związaną z nadpodażą paneli na rynku.
- na dzisiaj nie ma ryzyka zdarzenia jednorazowego takiego jak w przypadku pomp ciepła w segmencie fotowoltaiki.
- pompy ciepła – Powodem spowolnienia rynku była zmiana nastawienia rządu co do programów wspierających sektor.
- zdaniem zarządu, odpis był ostatnim negatywnym impulsem wygenerowanym przez ten sektor na przychody grupy.

**Wyniki po korekcie**

- przychody grupy w 1H'24/25: OZE (31%) (fotowoltaika, pompy ciepła, stacje ładowania), Elektrotechnika (69%)
- skorygowane wyniki o odpis i koszty związane z pompami ciepła, wyniosłyby 1,1 mln PLN EBIT i 6,2 mln PLN EBITDA za 1H'24/25

**Perspektywy**

- perspektywy na rynku PV są obecnie lepsze niż w przeszłości, z uwagi na przedłużenie programu „Mój Prąd” wspierającego mikroinstalacje. Program obecnie działa do końca marca'25, jednakże zarząd zakłada że będzie kontynuowany.
- Grodno podpisało list intencyjny z siecią handlową ws. dostaw i montażu 1500 stacji ładowania samochodów elektrycznych na terenie Polski, który będzie widoczny w nadchodzących miesiącach. Trwają rozmowy nad rozszerzeniem projektu do 1800 stacji.
- spółka realizuje obecnie projekt farmy fotowoltaicznej jako generalny wykonawca.
- zarząd widzi polepszające się perspektywy na rynku, natomiast perspektywa ta systematycznie się oddala z uwagi na niepewność decyzji rządzących ws. wspierających biznes emitenta programów rządowych takich jak: „Czyste Powietrze”, czy „Kredyt 0%”, który mógłby dać impuls w sektorze budowlanym.
- w ocenie prezesa zarządu, obecna sytuacja na rynku przypomina kryzys ekonomiczny z lat '08-'09.
- menedżerowie prognozują, iż rynek budowlany będzie wciąż pod presją.
- kable i przewody – przez najbliższe lata sektor będzie motorem napędowym przychodów spółki w związku ze wzrostem inwestycji elektroenergetycznych w Polsce.
- pierwsze przychody z projektów 1500 stacji ładowania będą wykazane w 1H'25.

(Andrzej Wodecki)

## Esotiq &amp; Henderson

Rada nadzorcza Esotiq & Henderson powołała Mariusza Jawoszka na stanowisko prezesa. Jego głównym zadaniem będzie dokończenie budowy struktury organizacyjnej pod znaczące zwiększenie przychodów oraz opracowanie i wdrożenie nowej strategii o horyzoncie 5-letnim. Spółka zakłada, że będzie ona gotowa na początku 2025 r. Z funkcji członków zarządu odwołani zostali Sylwia Nieckarz-Kośla, Diana Okular oraz Tomasz Koźbiał.

**Komentarz BDM:** Objęcie roli prezesa przez głównego akcjonariusza w naszej ocenie nie powinno istotnie zmienić kierunku rozwoju spółki. Esotiq poinformował jednak w komunikacie prasowym o planowanej publikacji nowej strategii, która ma pojawić się na początku 2025 r. Zaskakujące jest odwołanie wszystkich dotychczasowych członków zarządu, tym bardziej, że ostatni z nich, pan Tomasz Koźbiał, został powołany 31 października 2024 r. W naszej ocenie zmiany wprowadzane przez poprzedni zarząd przyczyniły się do wzrostu popularności marki oraz poszerzenia grupy klientów. Czy działania te będą kontynuowane, dowiemy się zapewne po opublikowaniu strategii.

Anna Tobiasz

## Tauron

Grupa Tauron zakontraktowała łącznie ok. 228,7 MW obowiązku mocowego w aukcji głównej rynku mocy na rok dostaw 2029. Podano, że jednoroczne umowy mocowe w wolumenie 59,2 MW dotyczą jednostek już istniejących oraz jednostek redukcji zapotrzebowania.

## Pekao

Bank Pekao wraz z amerykańskim partnerem współorganizował emisję krótkoterminowych papierów dłużnych na kwotę 500 mln USD dla Europejskiego Banku Inwestycyjnego. Wyemitowane papiery to obligacje zerokuponowe z terminem zapadalności do 1 roku, uplasowane w ramach programu krótkoterminowych papierów komercyjnych EBI.

## Orlen

Medialne doniesienia, jakoby działanie budowanej przez Orlen instalacji Olefiny III było uzależnione od działania powstającej obok instalacji Synthosu to nieprawda, to instalacja Synthosu jest uzależniona od krakera Olefin III - napisał prezes Synthosu Zbigniew Warmuz.

<b>Mirbud</b>	- Konsorcjum Mirbudu i Kobyłarni zawarło z Województwem Lubuskim - Zarządem Dróg Wojewódzkich umowę o wartości 44,2 mln PLN brutto na budowę obwodnicy Sławy w woj. lubuskim, pow. Wschowski. - Oferta Mirbudu o wartości 178,0 mln PLN brutto została ponownie wybrana jako najkorzystniejsza na realizację II etapu budowy Krakowskiego Centrum Muzyki w Krakowie. W listopadzie spółka informowała o unieważnieniu wyboru oferty Mirbudu na budowę II etapu Krakowskiego Centrum Muzyki.
<b>Puławy, Polimex-Mostostal</b>	Zakłady Azotowe Puławy z Grupy Azoty uważają odstąpienie Polimexu-Mostostalu od kontraktu na budowę bloku energetycznego za nieuzasadnione i podejmą kroki w celu wyegzekwowania swoich interesów.
<b>mBank</b>	Rada Nadzorcza mBanku zatwierdziła zaktualizowaną "Strategię zarządzania kapitałem Grupy mBanku", dokument zakłada brak wypłaty dywidendy z zysku uzyskanego przez bank w 2025 roku. Bank planuje przeznaczyć zatrzymany zysk na wzrost wolumenów kredytów, zachowując buforę kapitałową powyżej wymogów regulacyjnych oraz zgodne ze strategią banku.
<b>Mo-Bruk</b>	Mo-Bruk dąży do trwałego powrotu do osiągania rentowności EBITDA na poziomie ok. 50% w ramach działalności podstawowej. Ponadto w 2025 roku skupi się na wykorzystaniu nowych mocy wytwórczych, które spółka uzyskała dzięki realizacji największego w swojej historii programu inwestycyjnego.
<b>Photon Energy</b>	Photon Energy ocenia, że zmiany założone w czeskiej ustawie Lex OZE III nie będą miały istotnego wpływu na grupę i jej wyniki finansowe w przyszłości, jeśli zostaną zatwierdzone w obecnej formie.
<b>Prochem</b>	Prochem ma umowę ze StaOil na generalną realizację inwestycji na terenie Zakładu Przetwórstwa Nasion Oleistych. Przewidywane wynagrodzenie spółki to ok. 50 mln PLN netto.
<b>Elektrotim</b>	Elektrotim podpisał z Tramwajami Warszawskimi umowę o wartości 13,9 mln PLN brutto (11,3 mln PLN netto), której przedmiotem jest przebudowa budynku podstacji trakcyjnej "Okęcie" wraz z modernizacją urządzeń elektroenergetycznych. To druga umowa z Tramwajami Warszawskimi w ramach jednego przetargu, łączna ich wartość to 25,0 mln PLN brutto (20,3 mln PLN netto).
<b>Banki</b>	- Jeszcze niedawno sektor bankowy grzmiał o swojej niskiej rentowności i niedoborach kapitałowych. Teraz na odsetkach zarabia niemal najwięcej w Unii. Po części to efekt rzeki pieniędzy płynącej na konta. – Rzeczpospolita - Wielu z nas - w tym ja osobiście - z nadzieją wyczekuje momentu, w którym możliwe będzie obniżenie stóp procentowych. Jednak zbyt wczesna decyzja w tej sprawie wystawiałaby polską gospodarkę na ryzyko - pisze w opinii dla "DGP" Adam Glapiński, prezes Narodowego Banku Polskiego. Jak dodał, obniżka stóp procentowych w najbliższych miesiącach bądź kwartałach odsunęłaby powrót inflacji do celu, być może nawet na 2027 r., w świetle bieżących danych i prognoz. – Dziennik Gazeta Prawna
<b>CD Projekt</b>	CD Projekt przez kilka lat był motorem hossy na GPW w sektorze gier. Rynek liczy, że historia się powtórzy, a impulsem do zwyżek ma być czwarta część "Wiedźmina". Opublikowany w piątek zwiastun wzbudził bardzo duże zainteresowanie. - Parkiet
<b>Gamivo</b>	77% polskich graczy sięga po tytuły w przedziale cenowym do 20 EUR.

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

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:****Maciej Bobrowski**

Dyrektor Wydziału

tel. (032) 208 14 12

e-mail: [maciej.bobrowski@bdm.pl](mailto:maciej.bobrowski@bdm.pl)[strategia, przemysł, media/rozrywka, TMT](#)**Krzysztof Pado**

Zastępca Dyrektora

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 32

e-mail: [krzysztof.pado@bdm.pl](mailto:krzysztof.pado@bdm.pl)[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy](#)**Krzysztof Tkocz**

Analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 38

e-mail: [krzysztof.tkocz@bdm.pl](mailto:krzysztof.tkocz@bdm.pl)[gry komputerowe](#)**Anna Tobiasz**

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

e-mail: [anna.tobiasz@bdm.pl](mailto:anna.tobiasz@bdm.pl)**Andrzej Wodecki**

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 39

e-mail: [andrzej.wodecki@bdm.pl](mailto:andrzej.wodecki@bdm.pl)**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:****Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału

tel. (022) 62-20-848

e-mail: [leszek.mackiewicz@bdm.pl](mailto:leszek.mackiewicz@bdm.pl)**Piotr Dedećus**

tel. (022) 62-20-100

e-mail: [piotr.dedecjus@bdm.pl](mailto:piotr.dedecjus@bdm.pl)**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855

e-mail: [maciej.fink-finowicki@bdm.pl](mailto:maciej.fink-finowicki@bdm.pl)**Tomasz Grzeszczyk**

tel. (022) 62-20-854

e-mail: [tomasz.grzeszczyk@bdm.pl](mailto:tomasz.grzeszczyk@bdm.pl)**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851

e-mail: [piotr.komorowski@bdm.pl](mailto:piotr.komorowski@bdm.pl)

**Nota prawna:**

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisujące w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 2024-12-16, 07:55 CET.

Raport skierowany jest do wszystkich klientów, z którymi Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) zawarł Umowę o świadczenie usług maklerskich na podstawie Regulaminu świadczenia usług maklerskich przez Dom Maklerski BDM S.A. lub Umowę o świadczenie usług maklerskich dla klientów, których rachunek papierów wartościowych prowadzony jest przez bank depozytariusz. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Nie może być on jednak publikowany bądź powielany bez uprzedniej pisemnej zgody BDM, w szczególności nie może zostać przekazany lub wydany osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

Inwestor powinien zakładać, że BDM świadczył, świadczy lub może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z ewentualną wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

W opinii BDM niniejsze opracowanie zostało sporządzone z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. BDM posiada regulacje wewnętrzne, które mają na celu zapobieganie konfliktom interesów w przypadku rekomendacji lub innych opracowań Wydziału Analiz. Odbiorca raportu może zapoznać się z zasadami obowiązującymi w BDM poprzez stronę internetową BDM, w szczególności odnoszącymi się do:

- zarządzania konfliktami interesów, przyjmowania i przekazywania zachęt- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.bdm.pl/o-nas/o-domu-maklerskim-bdm/zasady-mifid-fatca-skargi-sprawozdania-i-dokumenty-archiwalne>
- powiązań BDM z emitentami notowanymi na GPW, NewConnect, Catalyst z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora w celu wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresami:  
<https://www.gpw.pl/animatorzy-emitenta>  
<https://www.gpw.pl/animatorzy-rynku>  
<https://newconnect.pl/czlonkowie-animatorzy-rynku>  
<https://gpcwacatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.