

# PBG: Oferta Publiczna

Reuters: PBGG.WA Bloomberg: PBG.PW

Polska, Budownictwo

3 stycznia 2007

## Polska to za mało

PBG jest wiodącą polską spółką budowlaną. Specjalizuje się w projektowaniu i budowie instalacji naftowo-gazowych oraz infrastruktury ochrony środowiska. Spółka zamierza także rozpocząć ekspansję w sektorze budownictwa drogowego. W ciągu zaledwie 3 lat udane akwizycje uczyniły z PBG lidera na polskim perspektywnym rynku. PBG będzie zarabiać na inwestycjach infrastrukturalnych finansowanych ze środków UE oraz rosnącej ekspozycji na rynkach zagranicznych. Prognozujemy trzykrotny wzrost sprzedaży oraz zysku netto do 2008 roku w porównaniu z rokiem 2005. Wyceniamy PBG na poziomie 3,5 mld zł lub 260 zł na akcję.

Doświadczony zarząd, unikalna specjalizacja, posiadane środki i referencje sprawiają, że PBG jest atrakcyjnym oraz godnym zaufania partnerem dla klientów polskich oraz zagranicznych, stając się tym samym najsilniejszym graczem na polskim rynku.

PBG zamierza wykorzystać pozyskane środki z emisji 1,4m akcji (11,6% rozwodnienie) na dalszy rozwój, pozyskując kapitał obrotowy na realizację kolejnych kontraktów, akwizycje spółek z branży budownictwa drogowego oraz zagraniczną ekspansję (głównie w Norwegii).

Lokalny rynek budownictwa drogowego jest jeszcze niewielki, ale napływ funduszy strukturalnych UE spowoduje jego dynamiczny rozwój. PBG zamierza to wykorzystać poprzez akwizycje doświadczonych spółek z tego sektora. Drugim ważnym rynkiem dla spółki może stać się Norwegia dzięki podpisaniu kontraktu o wartości 70 mln EUR z Lyse Gass.

Uważamy, że napływ środków z UE zdynamizuje rozwój sektora budowlanego. Polska otrzyma łącznie 59,5 mld EUR w latach 2007-2013, które głównie będą przeznaczone na inwestycje w infrastrukturę. Wartość niektórych potencjalnych kontraktów jest równa wielkości przychodów grupy w roku 2006.

Nasza prognoza zakłada średnioroczny wzrost sprzedaży oraz zysku netto w latach 2005-2008P odpowiednio na poziomie 55% i 48%. Zakładamy, że marże netto pozostaną na poziomie 7-8%, co jest w najlepszym wyniku w sektorze. Uważamy, że Spółka może przekroczyć nasze prognozy, jeśli uda jej się podpisać chociaż jeden duży kontrakt. Bazując na modelu DCF, wyceniamy PBG na poziomie 3,5mld zł lub 260 zł na akcję.

### PBG: Wyniki finansowe i prognozy

W milionach zł, o ile nie podano inaczej

|            | 2004  | 2005 | 2006P | 2007P | 2008P |
|------------|-------|------|-------|-------|-------|
| Przychody  | 216   | 409  | 728   | 1 233 | 1 532 |
| EBITDA     | 26    | 48   | 97    | 153   | 199   |
| EBIT       | 22    | 41   | 81    | 135   | 178   |
| Zysk netto | 14    | 37   | 54    | 89    | 120   |
| P/E        | 166,9 | 72,7 | 56,0  | 38,0  | 28,5  |
| EV/EBITDA  | 113,7 | 61,0 | 30,2  | 19,1  | 14,8  |

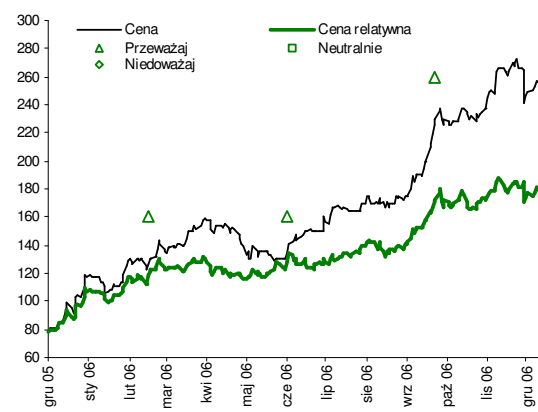
Źródło: Dane spółki, szacunki DM BZ WBK, wskaźniki obliczone na podstawie ceny rynkowej 255 zł

### Struktura oferty

|                                      |                   |
|--------------------------------------|-------------------|
| Aktualna liczba akcji (przed ofertą) | 12 030 000        |
| Oferowana liczba akcji               | 1 400 000         |
| <b>Liczba akcji (po ofercie)</b>     | <b>13 430 000</b> |

### Plan SPO

|                     |                                 |
|---------------------|---------------------------------|
| do 17 stycznia 2007 | Ogłoszenie ceny emisyjnej       |
| 17 stycznia 2007    | Zapisy na prawa poboru do akcji |
| 22-24 stycznia 2007 | Subskrypcja akcji               |



Wykres mierzy zmianę w stosunku do indeksu WIG. 2 stycznia 2007 indeks WIG zamknął się na poziomie 51 202,99.

| Rek. | Data       | Cena              |               | Zmiana kursu |           |
|------|------------|-------------------|---------------|--------------|-----------|
|      |            | w dniu publikacji | cena docelowa | absolutna    | relatywna |
| P    | 12/10/2006 | 218,5             | 260,0         | 16,0%        | 5,6       |
| P    | 22/06/2006 | 130,0             | 160,0         | 68,1%        | 44,3      |
| P    | 08/03/2006 | 122,5             | 160,0         | 6,1%         | 9,5       |

| Główni akcjonariusze | % głosów przed ofertą | % głosów po ofercie |
|----------------------|-----------------------|---------------------|
| Jerzy Wiśniewski     | 53,0                  | 50,2                |
| BZ WBK AIB AM        | 5,4                   | 5,0                 |
| ING TFI              | 5,1                   | 4,7                 |

### Opis spółki

PBG oferuje usługi inżynierskie oraz budowlane, specjalizuje się w instalacjach związanych z wydobywaniem i przerobem ropy naftowej i gazu ziemnego, a także ochroną środowiska i hydrotechniką

### Dział analiz:

**Andrzej Szymański**

# Dom Maklerski BZ WBK

pl Wolności 15  
60-967 Poznań  
fax. +48 61 856 48 80  
www.dmbzwbk.pl

## Departament Sprzedaży Detalicznej

### Zespół Maklerów Transakcyjnych

|                              |                       |                            |
|------------------------------|-----------------------|----------------------------|
| Tomasz Leśniewski, Kierownik | tel. +48 61 856 43 67 | tomasz.lesniewski@bzwbk.pl |
| Paweł Bartczak, Makler       | tel. +48 61 856 43 89 | pawel.bartczak@bzwbk.pl    |
| Paweł Kubiak, Makler         | tel. +48 61 856 50 57 | pawel.kubiak@bzwbk.pl      |
| Sławomir Koźlarek, Makler    | tel. +48 61 856 50 13 | slawomir.kozlarek@bzwbk.pl |
| Artur Pisarzowski, Makler    | tel. +48 61 856 46 87 | artur.pisarzowski@bzwbk.pl |
| Jacek Siera, Makler          | tel. +48 61 856 41 29 | jacek.siera@bzwbk.pl       |
| Paweł Łabęcki, Makler        | tel. +48 61 856 50 38 | pawel.labecki@bzwbk.pl     |
| Marcin Skupień, Makler       | tel. +48 61 856 44 72 | marcin.skupien@bzwbk.pl    |
| Koszarski Karol, Makler      | tel. +48 61 856 45 68 | karol.koszarski@bzwbk.pl   |

### Zespół Wsparcia Analitycznego

|  |                       |                           |
|--|-----------------------|---------------------------|
| Tomasz Kaczmarek, Doradca inwestycyjny | tel. +48 61 856 51 77 | tomasz.kaczmarek@bzwbk.pl |
| Cichosz Michał, Analityk               | tel. +48 61 856 41 55 | michal.cichosz@bzwbk.pl   |
| Tomasz Jerzyk, Analityk techniczny     | tel. +48 61 856 43 78 | tomasz.jerzyk@bzwbk.pl    |

#### ZASTRZEŻENIE DOTYCZĄCE CHARAKTERU DOKUMENTU ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE DOKUMENTU

Niniejszy materiał został przygotowany przez Dom Maklerski BZ WBK S.A., podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U.05.183.1538), Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U.05.184.1539) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U.05.183.1537). Materiał ten jest adresowany do inwestorów kwalifikowanych w rozumieniu przepisów wyżej wskazanych ustaw oraz do Klientów Domu Maklerskiego BZ WBK S.A. uprawnionych do otrzymywania rekomendacji na podstawie umów o świadczenie usług brokerskich.

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia usług i loga użyte w niniejszym dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług lub zarejestrowanymi znakami towarowymi lub oznaczeniami usług Domu Maklerskiego BZ WBK S.A.

Niniejszy dokument nie stanowi oferty, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych i został sporządzony wyłącznie w celu informacyjnym. Jego autorem jest Dom Maklerski BZ WBK S.A. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie jest zobowiązany do zapewnienia czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. Niniejszy dokument nie będzie stanowił podstawy do uznania jego adresatów klientami Domu Maklerskiego BZ WBK S.A., ze względu na fakt jego otrzymania. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora właściwe, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację u niezależnego doradcy inwestycyjnego. Żaden z zapisów w niniejszym dokumencie nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora.

Podmioty powiązane z Domem Maklerskim BZ WBK S.A. mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje związane z finansowaniem spółki PBG S.A. (Emitent), świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta i/lub mieć możliwość lub realizować transakcje Instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta („instrumenty finansowe”). Dom Maklerski BZ WBK S.A. może, w zakresie dopuszczalnym prawem Wielkiej Brytanii oraz pozostałymi prawami oraz przepisami, przeprowadzać transakcje Instrumentami finansowymi zanim niniejszy materiał zostanie przedstawiony odbiorcom. O ile stosowne prawo w zakresie właściwej jurysdykcji nie przewiduje inaczej, jedynie autoryzowane spółki powiązane z Domem Maklerskiego BZ WBK S.A. będą uprawnione do realizowania zleceń na Instrumenty finansowe od klientów w obrębie tych jurysdykcji. Niniejszy materiał może dotyczyć inwestycji lub usług świadczonych przez osobę spoza Wielkiej Brytanii lub innych zagadnień nie leżących w zakresie Organów Regulujących Usługi Finansowe. Szczegółowe informacje dostępne są na życzenie.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez Dom Maklerski BZ WBK S.A. ze źródeł uznawanych za wiarygodne, pomimo to, Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie przyjmuje odpowiedzialności za straty spowodowane jego wykorzystaniem i nie gwarantuje jego dokładności lub kompletności. Nie należy opierać się na niniejszym dokumencie jako takim i nie należy go wykorzystywać zamiast niezależnego osądu.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. informuje, iż niniejszy dokument będzie aktualizowany nie rzadziej niż raz w roku.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. mógł wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne dokumenty, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym dokumencie. Takie dokumenty odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie jest zobowiązany do zapewnienia, iż takie dokumenty będą podawane do wiadomości adresatów niniejszego dokumentu.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. oraz spółki powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia w niniejszym dokumencie, przygotowanym przez Dom Maklerski BZ WBK S.A. lub wysłanym przez Dom Maklerski BZ WBK S.A. do dowolnej osoby w związku z oferowanymi instrumentami finansowymi i każda taka osoba będzie odpowiedzialna za przeprowadzenie na własną rękę badań oraz analiz informacji zawartych w niniejszym dokumencie i będzie odpowiedzialna za ocenę zalet oraz ryzyka związanego z instrumentami finansowymi będącymi tematem niniejszego lub dowolnego innego dokumentu. Niniejsze oświadczenie będzie częścią oraz warunkiem każdej umowy zawartej przez Dom Maklerski BZ WBK S.A. lub jego spółki powiązane z każdą taką

osobą odnośnie dowolnej transakcji instrumentami finansowymi. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą się zmienić bez konieczności poinformowania o tym fakcie.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikłe wskutek złożenia zlecenia na podstawie niniejszego dokumentu.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE STANOWI OFERTY LUB ZAPROSZENIA DO SUBSKRYPCJI LUB ZAKUPU INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH. NINIEJSZY DOKUMENT ANI ŻADEN Z JEGO ZAPISÓW NIE BĘDZIE STANOWIĆ PODSTAWY DO ZAWARCIA UMOWY LUB POWSTANIA ZOBOWIĄZANIA. NINIEJSZY DOKUMENT JEST PRZEDSTAWIONY PAŃSTWU WYŁĄCZNIE DO CEŁÓW INFORMACYJNYCH I NIE MOŻE BYĆ KOPIOWANY LUB PRZEKAZYWANY OSOBOM TRZECIM.

W SZCZEGÓLNOŚCI ANI NINIEJSZY DOKUMENT, ANI JEGO KOPIA NIE MOGĄ ZOSTAĆ BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO PRZEKAZANE LUB WYDANE W USA, AUSTRALII, KANADZIE, JAPONII.

ROZPOWSZECHNIANE BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO W TYCH PAŃSTWACH LUB WŚRÓD OBYWATELI TYCH PAŃSTW LUB OSÓB W NICH PRZEBYWAJĄCYCH MOŻE STANOWIĆ NARUSZENIE PRAWA DOTYCZĄCEGO INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH OBOWIĄZUJĄCEGO W TYCH KRAJACH.

ROZPOWSZECHNIANIE LUB UDOSTĘPNIANIE TEGO DOKUMENTU NA TERYTORIUM INNYCH PAŃSTW MOŻE BYĆ OGRANICZONE PRZEZ ODPOWIEDNIE PRZEPISY PRAWA. OSOBY UDOSTĘPNIAJĄCE LUB ROZPOWSZECHNIAJĄCE TEN DOKUMENT SĄ OBOWIĄZANE ZNAĆ TE OGRANICZENIA I ICH PRZESTRZEGAĆ.

W USA LUB WIELKIEJ BRYTANII NINIEJSZY DOKUMENT MOŻE BYĆ JEDYNIENIE ROZPOWSZECHNIANY WŚRÓD OSÓB, KTÓRE POSIADAJĄ PROFESJONALNĄ WIEDZĘ W ZAKRESIE INWESTOWANIA ZGODNIE Z (A) ARTYKUŁEM 19(5), 38, 47 I 49 USTAWY Z 2000 ROKU O RYNKACH I USŁUGACH FINANSOWYCH I ROZPORZĄDZENIEM Z 2001. NINIEJSZY DOKUMENT ANI JEGO KOPIE NIE MOGĄ BYĆ UDOSTĘPNIANE NA TERENIE JURYSDYKCJI POZA TERYTORIUM WIELKIEJ BRYTANII, W KTÓRYCH JEGO UDOSTĘPNIANIE MOŻE BYĆ ZAKAZANE PRAWEM. OSOBY, KTÓRE OTRZYMUJĄ NINIEJSZY DOKUMENT POWINNY SIĘ ZAZNAJOMIĆ I PRZESTRZEGAĆ WSZELKICH TAKICH OGRANICZEŃ.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ LUB WE WSPÓŁPRACY Z EMITENTEM. INFORMACJI ZAWARTYCH W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE NALEŻY TRAKTOWAĆ JAKO AUTORYZOWANYCH LUB ZATWIERDZONYCH PRZEZ EMITENTA. OPINIE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE SĄ WYŁĄCZNIE OPINIAMI DOMU MAKLERSKIEGO BZ WBK S.A.

DOM MAKLERSKI BZ WBK S.A. INFORMUJE, IŻ INWESTOWANIE ŚRODKÓW W INSTRUMENTY FINANSOWE WIĄŻE SIĘ Z RYZYKIEM UTRATY CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI ZAINWESTOWANYCH ŚRODKÓW.

DOM MAKLERSKI BZ WBK S.A. ZWRACA UWAGĘ, IŻ NA CENĘ INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH MA WPŁYW WIELE RÓŻNYCH CZYNNIKÓW, KTÓRE SĄ LUB MOGĄ BYĆ NIEZALEŻNE OD EMITENTA I WYNIKÓW JEGO DZIAŁALNOŚCI. MOŻNA DO NICH ZALICZYĆ M. IN. ZMIENIAJĄCE SIĘ WARUNKI EKONOMICZNE, PRAWNE, POLITYCZNE I PODATKOWE.

DECYZJA O ZAKUPIE WSZELKICH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH POWINNA BYĆ PODJĘTA WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE PROSPEKTU, OFERTY LUB INNYCH POWSZECHNIE DOSTĘPNYCH DOKUMENTÓW I MATERIAŁÓW OPUBLIKOWANYCH ZGODNIE Z OBOWIĄZUJĄCYMI PRZEPISAMI PRAWA.

Przy sporządzaniu niniejszego dokumentu Dom Maklerski BZ WBK S.A. korzystał z następujących metod wyceny :

- 1) zdyskontowanych przepływów pieniężnych („DCF”) oraz
- 2) porównawczej.

Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Do jej mocnych stron zaliczyć można uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają do spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami wyceny DCF są: duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Metoda porównawcza opiera się na ekonomicznym prawie „jednej ceny”. Mocnymi stronami metody porównawczej są: mała ilość parametrów, jakie analityk musi oszacować, oparcie wyceny na aktualnych warunkach rynkowych, stosunkowo duża dostępność wskaźników dla porównywanych spółek oraz szeroka znajomość metody porównawczej wśród inwestorów. Do wad wyceny metodą porównawczą zaliczyć można znaczną wrażliwość wyników wyceny na wybór spółek do grupy porównawczej, uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych czynników (np.: dynamika wzrostu, aktywa pozaoperacyjne, ład korporacyjny, powtarzalność wyników, różnice w stosowanych standardach rachunkowości) oraz niepewność efektywności rynkowej wyceny porównywanych spółek.

Wyjaśnienia terminologii fachowej użytej w rekomendacji:

EBIT - zysk operacyjny  
 EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja  
 P/E - wskaźnik ceny do zysku na akcję  
 EV - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto  
 PEG - wskaźnik P/E do wzrostu zysków  
 EPS - zysk na akcję  
 CPI - wskaźnik cen i usług towarów konsumpcyjnych  
 WACC - średni ważony koszt kapitału  
 CAGR - średnioroczny wzrost  
 P/CE - wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję  
 NOPAT - teoretyczny zysk operacyjny po opodatkowaniu  
 FCF - wolne przepływy pieniężne  
 BV – wartość księgową  
 ROE – zwrot na kapitale własnym

Na przestrzeni ostatnich 3 miesięcy Dom Maklerski BZ WBK S.A. wydał, używając nowej metodologii: 7 rekomendacji Przeważaj, 5 rekomendacji Neutralnie oraz 4 rekomendacji Niedoważaj.

Emitent nie posiada akcji Domu Maklerskiego BZ WBK S.A.

Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Domu Maklerskiego BZ WBK S.A.

Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Wśród osób, które uczestniczyły oraz które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, mogą istnieć takie osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej mniej niż 5% kapitału zakładowego.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski BZ WBK S.A. był stroną umów mających za przedmiot oferowanie instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta lub mających związek z ceną instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie nabywał lub nie zbywał instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta na własny rachunek celem realizacji umów o subemisje inwestycyjne lub usługowe.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. pełni rolę animatora emitenta i animatora rynku dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy otrzymał wynagrodzenie z tytułu świadczenia usług na rzecz Emitenta. Usługi te obejmowały oferowanie instrumentów finansowych Emitenta, pełnienie roli animatora emitenta, prowadzenie rachunku papierów wartościowych i środków pieniężnych oraz obsługę wezwania na sprzedaż lub zamianę akcji.

W ciągu ostatnich dwunastu miesięcy Bank Zachodni WBK S.A., który jest powiązany z Domem Maklerskim BZ WBK S.A., był stroną umów z zakresu bankowości inwestycyjnej i otrzymał wynagrodzenie z tytułu świadczenia usług na rzecz Emitenta.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie posiada akcji Emitenta instrumentów finansowych będących przedmiotem niniejszej rekomendacji, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

BZ WBK AIB Asset Management S.A., który jest podmiotem powiązany z Domem Maklerskim BZ WBK S.A. posiada akcje Emitenta instrumentów finansowych będących przedmiotem niniejszej rekomendacji, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie wyklucza możliwości nabycia przez któryś z podmiotów z nim powiązanych, w okresie sporządzania niniejszej rekomendacji, akcji Emitentów instrumentów finansowych, powodującego osiągnięcie łącznej liczby stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

Poza wspomnianymi powyżej, Emitenta nie łączą żadne inne stosunki umowne z Domem Maklerskim BZ WBK S.A. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie posiada tak bezpośrednio jak i pośrednio instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta lub których wartość zależna jest w istotny sposób od wartości instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta (za wyjątkiem pełnienia roli animatora rynku i emitenta). Nie jest jednak wykluczone, że w okresie następnym dwunastu miesięcy, włącznie z okresem obowiązywania niniejszej rekomendacji Dom Maklerski BZ WBK S.A. składać będzie ofertę świadczenia usług na rzecz Emitenta jak również będzie nabywać lub zbywać instrumenty finansowe wyemitowane przez Emitenta lub których wartość zależna jest od wartości instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie jest stroną żadnej umowy – z wyjątkiem umów brokerskich z klientami, w wykonaniu których Dom Maklerski BZ WBK S.A. sprzedaje i kupuje akcje Emitenta na zlecenie swoich klientów, której świadczenie byłoby zależne od wyceny instrumentów finansowych omawianych w niniejszym dokumencie.

Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające niniejszy dokument może być w sposób pośredni zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski BZ WBK S.A. lub podmioty z nim powiązane.

W opinii Domu Maklerskiego BZ WBK S.A. niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. Dom Maklerski BZ WBK S.A. 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 wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego i niniejszy dokument został sporządzony w ramach prowadzonej przez Dom Maklerski działalności.

Data na pierwszej stronie niniejszego raportu jest datą sporządzenia i opublikowania raportu.

**UWAŻA SIĘ, ŻE KAŻDY, KTO PRZYJMUJE LUB WYRAŻA ZGODĘ NA PRZEKAZANIE MU TEGO DOKUMENTU WYRAŻA ZGODĘ NA TREŚĆ POWYŻSZYCH ZASTRZEŻEŃ.**