
Przejęcie Hydrobudowy 9

Wznowienie rekomendacji – Przeważaj. Cena docelowa: 370 zł.

W sobotę akcjonariusze Hydrobudowy (H9) pozytywnie zaopiniowali ofertę przejęcia co najmniej 51% akcji w spółce przez PBG. Ten fakt znacznie przybliżył PBG do przejęcia kontroli nad jednym z największych graczy na rynku budownictwa wodno-ładowego za atrakcyjną cenę zbliżoną do 80 mln. zł. Uważamy, że ta akwizycja jest bardzo pozytywnym wydarzeniem dla PBG oraz Hydrobudowy Śląsk, dla której H9 jest jednym z głównych konkurentów. Szacujemy, że pozytywna kontrybucja H9 do zysków netto PBG wyniesie co najmniej 10-15 mln zł w 2007 oraz 15-20m zł w 2008 co stanowi około 12-16% naszej prognozy. Wznawiamy naszą rekomendację Przeważaj (wcześniej zawieszona) z ceną docelową na poziomie 370zł.

PBG złożyło ofertę kupna co najmniej 51% udziałów w H9 od jej kluczowych menedżerów. Realizacja transakcji była uzależniona od zgody Rady Nadzorczej H9. Oferta PBG została jednogłośnie zaakceptowana na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy w sobotę. PBG ma przejąć co najmniej 51% udziałów w H9 w dniach 13-24 marca 2007, co stwarza szansę na całkowite przejęcie kontroli nad H9 do końca tego tygodnia. Kluczowi menedżerowie spółki zostaną na swoich stanowiskach w H9. Cena oferowana przez PBG to 80m zł za 100% akcji H9. Dodatkowo PBG zasilili kapitał obrotowy spółki kwotą wynoszącą co najmniej 30 mln zł. Transakcja zostanie sfinansowana przez kredyt bankowy. Do przeprowadzenia transakcji wymagana jest zgoda urzędu antymonopolowego.

H9 jest jedną z największych polskich firm specjalizujących się w budownictwie wodno-ładowym, ale posiada również referencje w zakresie budownictwa drogowego oraz mostowego. Obecnie spółka znajduje się w słabej kondycji finansowej głównie z powodu nierentownych kontraktów zawartych 2-3 lata temu. Kontrakty te są denominowane w EUR, a ich rentowność była kalkulowana przy kursie 4.5-4.7 ERU/PLN. Jako że spółka nie stosowała transakcji zabezpieczających kurs walutowy, te kontrakty stały się nierentowne. Powyższe problemy oraz brak płynności finansowej zmusiły akcjonariuszy do znalezienia strategicznego inwestora. Przypadek H9 przypomina nam Hydrobudowę Śląsk - firmę zarządzaną przez inżynierów o wysokim poziomie wiedzy technicznej, jednakże niekompetenych z zakresu zarządzania finansami oraz wyceny kontraktów. PBG przeprowadziło audyt wyników H9, więc na wszystkie nierentowne kontrakty zostanie zawiązana rezerwa obciążająca wyniki 2006 roku. Według deklaracji PBG przejęcie H9 nie będzie miało negatywnego wpływu na wyniki w 2007 roku.

Uważamy że, akwizycja H9 jest również pozytywnym wydarzeniem dla Hydrobudowy Śląsk, dla której H9 jest głównym konkurentem. PBG zdecydowało, że wszystkie spółki-córki specjalizujące się w budownictwie wodno-ładowym będą połączone w jeden podmiot nazwie Hydrobudowa Polska. Zgodnie z planem fuzji Hydrobudowy Śląsk oraz Hydrobudowy Włocławek, nowy podmiot powstanie na przełomie czerwca i lipca. Uważamy, że po przejęciu H9 przez PBG, spółka ta również wejdzie w skład nowotworzonej Hydrobudowy Polska. Szacujemy, że H9 posiada podobny potencjał jak Hydrobudowa Polska. W poprzednich latach H9 raportowała przychody na poziomie 500 mln zł, ale w 2006 roku głównie z powodu złej sytuacji finansowej sprzedaż spółki spadła do ponad 300 mln zł. Oczekujemy, że po zasileniu kapitału obrotowego przychody spółki powrócą do poziomu 500 mln zł w 2008 roku. Fuzja pomiędzy HP oraz H9 utworzyłaby największą firmę w Polsce specjalizującą się w budownictwie wodno-ładowym o sprzedaży bliskiej poziomowi 1 mld. zł.

Przejęcie kontroli nad H9 będzie kolejnym wielkim sukcesem PBG na polu akwizycji. Rok temu poznańska spółka kupiła 58.1% udział w HS, płacąc 29.3 zł za akcję, której obecna cena rynkowa to 163 zł. Akwizycja spółki Infra, specjalizującej się w renowacji kanalizacji, okazała się jeszcze większym sukcesem. W 2005 roku PBG zapłaciło 4.3 mln zł za spółkę, która w tym roku prawdopodobnie osiągnie 2-3 krotnie wyższy od tej kwoty zysk netto.

Andrzej Szymański + 48 22 586 81 59

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

Zespół Wsparcia Analitycznego

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

ROZPOWSZECHNIANIE 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 JEDYNIEM 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, aktywność pozaoperacyjna, 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

Definicje rekomendacji stosowanych przez Dom Maklerski BZ WBK:

Przeważaj - wskazuje na oczekiwaną stopę zwrotu z inwestycji w dany walor przekraczającą co najmniej 5% stopę zwrotu z inwestycji w indeks WIG20 na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy.

Neutralnie - wskazuje na oczekiwaną stopę zwrotu z inwestycji w dany walor nie przekraczającą +/-5% stopy zwrotu z inwestycji w indeks WIG20 na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy.

Niedoważaj - wskazuje na oczekiwaną stopę zwrotu z inwestycji w dany walor wynoszącą mniej niż 5% stopy zwrotu z inwestycji w indeks WIG20 na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy.

Na przestrzeni ostatnich 3 miesięcy Dom Maklerski BZ WBK S.A. wydał, używając nowej metodologii: 8 rekomendacji Przeważaj, 6 rekomendacji Neutralnie oraz 7 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 subemisję 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.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. z siedzibą w Poznaniu, pl. Wolności 15, 60 - 967 Poznań, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym w Poznaniu, XXI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000006408, nr NIP 778-13-59-968, kapitał zakładowy 44 973 500 zł w całości wpłacony.