MCI Management

Sektor finansowy

Reuters: MCIM.WA Bloomberg: MCI PW

25 marca 2011

Czas rosnąć

Rekomendacja KUPUJ. Cena Docelowa 10,30zł

MCI Management opublikował wyniki finansowe za rok 2010, pokazując rekordowo wysoki zysk kwartalny i roczny na poziomie 99 mln zł i 156 mln zł. Spółka ogłosiła także oficjalną prognozę na rok 2011 zysku netto w wysokości 171 mln zł, wartości księgowej przypadającej na jedną akcję (BVPS) na poziomie 10,76 zł i aktywów w zarządzaniu (AUM) w wysokości 1,2 mld zł (łącznie ze funduszami commitmentowymi, wartość na marzec 2012r.). Spółka wyznaczyła docelową wartość AUM na poziomie 1,8 mld zł do marca 2013 oraz wartość nowych inwestycji na 242 mln zł. W przypadku realizacji tego scenariusza, MCI mógłby wejść w złoty wiek, a cena akcji mogłaby przyspieszyć swój wzrost. Spółka wydaje się tania, z 12-miesięcznym wskaźnikiem kroczącym P/E na poziomie 3,1x. Jeśli zarząd dotrzyma swoich obietnic, wskaźnik P/E w roku 2011 osiągnie wartość 3,2x, co stanowi doskonały wynik w porównaniu do poziomu 11,6x notowanego przez grupę spółek porównywalnych. Nasze bardziej konserwatywne prognozy wskazują na zysk netto w roku 2011 na poziomie 80mln zł oraz wskaźnik P/E na poziomie 6,8x. Ponadto, wartość aktywów netto (NAV) w IVkw.'10 przekroczyła kapitalizację rynkową MCI i naszym zdaniem NAV wynosi obecnie 470mln zł – wartość zbliżona do bieżącej wyceny. Biorąc pod uwagę przyszłe zyski oraz wartość firmy zarządzającej uważamy, że wycena MCI powinna przewyższać bieżącą wartość NAV. Od czasu wydania naszej rekomendacji TRZYMAJ w grudniu 2010r., cena akcji MCI spadła o 3,4%, zachowując się gorzej niż rynek (WIG wzrósł o 2,3%). Aktualizując nasze prognozy dla MCI, zwiększamy naszą 12-miesieczną Cenę Docelową do 10,30 zł i zmieniamy naszą rekomendację na KUPUJ w oparciu o 24% potencjał wzrostu.

MCI zanotował dobre wyniki za cały 2010r., przekraczając nasze prognozy zysku netto o 25%. Zysk netto na poziomie 156mln zł wskazuje na P/E 3,1x, natomiast grupa spółek porównywalnych notowana jest ze wskaźnikiem 12x. Głównym czynnikiem wzrostu zysku netto była cena akcji ABC Data, jednakże, nawet bez tego, MCI zanotowałby ok. 46mln zł zysku wskazując na kroczący wskaźnik P/E na poziomie 10,4x. AUM wzrosły do 763mln zł – co stanowi wzrost o 80% r/r.

MCI patrzy z optymizmem na swoje przyszłe wyniki i prognozuje w roku 2011 zysk netto na poziomie 171mln zł, AUM w wysokości 1,2mld zł i zysk na akcję w wysokości 2,6zł (P/E 3,2x). Nasze bardziej konserwatywne podejście wskazuje na 80mln zł zysku, bądź 1,2zł zysku za akcję (P/E 6,9x). Różnica ta może wynikać z faktu, iż wyceniamy wartość spółki zarządzającej MCI osobno, a następnie dodajemy ją do naszej wyceny, podczas gdy MCI może przeprowadzić transakcję IPO spółki MCI Partners na rynku New Connect w tym roku. Jeśli scenariusz ten zostanie zrealizowany, zysk netto MCI w znaczący sposób wzrośnie. Naszym zdaniem, bez tej transakcji MCI będzie mieć trudności w osiągnięciu prognozowanych wyników, chyba że cena akcji ABC Data wzrośnie w zawrotnym tempie.

Uważamy, że inwestorzy powinni zwrócić uwagę na prognozy AUM spółki –1,2mld zł w 2011r. i 1,8mld zł w 2012r. Sądzimy iż, mimo potencjalnej chwiejności zysku netto, wpływy AUM powinny rosnąć stabilnie. Prognoza MCI wskazuje na to, że spółka chciałaby zebrać przynajmniej 200mln zewnętrznych środków w 2011r., zwiększając ponad dwukrotnie bieżącą wartość obcych AUM.

Naszym zdaniem istnieją dwa znaczące czynniki ryzyka dla wzrostu ceny akcji MCI w krótkim terminie. Po pierwsze, w przypadku **pogorszenia się sytuacji na rynku akcji**, cena akcji MCI mogłaby osiągać zwrot niższy od rynku ze względu na swoją historyczną chwiejność oraz wysoki wskaźnik beta. Po drugie, istnieje **ryzyko podaży akcji** ze strony posiadaczy obligacji zamiennych serii B. Obligacje są 'in-the-money' (cena wykonania 6,25zł) i z 8mln dostępnych akcji, 1,4mln zostało wymienonych przed 2010/12/31, a dodatkowe 0,9m wymieniono w tym roku.

Opierając się na dostosowanej wartości aktywów netto oraz wycenie DCF działalności zarządzania aktywami i przyjmując zysk netto na poziomie 80mln zł w 2011r., wyceniamy spółkę MCI na 680mln zł oraz ustalamy 12-miesięczną Cenę Docelową na 10,30zł na rozwodnioną akcję. Potencjał wzrostu w wysokości 24% skłania nas do zwiększenia rekomendacji do KUPUJ.

MCI: Podsumowanie prognoz finansowych

W milionach zł, o ile nie podano inaczej

	2008	2009	2010P	2011P	2012P	2013P
Przychody	1,1	8,8	11,5	18,9	26,7	32,5
EBIT	31,6	50,0	163,7	90,3	133,1	162,2
Zysk netto	21,6	44,4	156,1	80,1	122,3	150,7
P/E (x)	16,4	8,6	2,7	6,8	4,5	3,6
BVPS	4,6	5,6	7,5	8,8	10,7	13,0

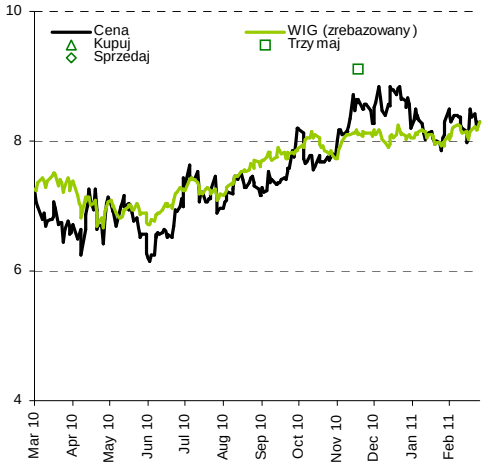
Źródło: Dane spółki, szacunki DM BZ WBK, wskaźniki za 2010r. bazuja na średniej liczbie akcji, wskaźniki dla 2011r.+ bazuja na rozwodnionej liczbie akcji

Rekomendacja Kupuj

Zalecenie taktyczne —

Cena (zł, 25 marca 2011)	8,30
Cena docelowa (zł, 12-miesięczna)	10,30
Kapitalizacja (mln zł)	477
Free float (%)	53
Liczba akcji (mln)	66*
Średni dzienny obrót (3 miesiące, akcje)	157 tys.
EURPLN	3,99
USDPLN	2,84

**pełne rozwodnienie*



Wykres mierzy zmianę ceny akcji w stosunku do indeksu WIG. 25/03/2011 indeks WIG zamknął się na poziomie 48 626.

Rek.	Data	Cena		Zmiana kursu	
		w dniu publikacji	cena docelowa	absolutna	względna
Trzymaj	17/12/2010	8.59	9.10	-3.4%	-5.7

Główni akcjonariusze	% głosów
Tomasz Czechowicz wraz z jedn. zależnymi	47

Opis spółki

MCI Management jest funduszem Private Equity/Venture Capital specjalizującym się w inwestycjach w regionie Europy Centralnej i Wschodniej w innowacyjne spółki działające w następujących sektorach: Internet, telefonia mobilna, e-commerce, technologie bezprzewodowe, software, IT, biotechnologia/life science oraz media.

Dział Analiz

Zbigniew Porczyk

Niniejsza nota jest skrótem raportu opublikowanego 25 marca 2011 pt. "MCI Management: Time to grow". Dokument ten publikowany jest w celach marketingowych.Pełna wersja raportu w języku angielskim dostępna jest pod adresem:https://www.inwestoronline.pl/secure/res_access/archiwum/analizy/rekomendacje/110328_rek_mci_en.pdf

Dom Maklerski BZ WBK SA

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

Zespół Wsparcia Analitycznego

Grzegorz Pułkotycki, CFA, Kierownik	tel. +48 58 552 01 13	grzegorz.pulkotycki@bzwbk.pl
Tomasz Jerzyk, Analityk techniczny	tel. +48 61 856 43 78	tomasz.jerzyk@bzwbk.pl
Paweł Danielewicz, Analityk techniczny	tel. +48 42 639 58 46	pawel.danielewicz@bzwbk.pl
Wojciech Dąbrowski, CFA, Analityk	tel. +48 61 856 56 87	wojciech.dabrowski@bzwbk.pl
Kacper Kędzior, Młodszy Analityk	tel. +48 61 856 56 87	kacper.kedzior@bzwbk.pl

Zespół Maklerów Transakcyjnych

Tomasz Leśniewski, Kierownik	tel. +48 61 856 43 67	tomasz.lesniewski@bzwbk.pl
Grzegorz Skrzyczyński, Zastępca Kierownika	tel. +48 22 526 21 23	grzegorz.skrzyczynski@bzwbk.pl
Artur Kołsut, Makler	tel. +48 22 526 21 25	artur.kolsut@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
Karol Koszarski, Makler	tel. +48 61 856 45 68	karol.koszarski@bzwbk.pl
Maciej Ciesielski, Makler	tel. +48 61 856 48 57	maciej.ciesielski@bzwbk.pl
Jan Nowakowski, Makler	tel. +48 22 526 21 24	jan.nowakowski@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. (DM BZ WBK S.A.), podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2010 r. Nr 211, poz.1384 – j.t. z późn. zm.), 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. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439 – j.t. z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.). Materiał ten jest adresowany do inwestorów kwalifikowanych oraz klientów profesjonalnych w rozumieniu przepisów wyżej wskazanych ustaw oraz do Klientów DM BZ WBK S.A. uprawnionych do otrzymywania rekomendacji na podstawie umów o świadczenie usług .
Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia usług i loga użyte w niniejszym dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług lub zarejestrowanymi znakami towarowymi lub oznaczeniami usług DM BZ WBK S.A. lub podmiotów z Grupy BZ WBK lub AIB.
Autorem dokumentu jest DM BZ WBK S.A. DM BZ WBK S.A. nie jest obowiązany do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. 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 jakakolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora.
W przypadku, gdy rekomendacja dotyczy kilku spółek, pojęcie „Emitenta" będzie odnosić się do wszystkich tych spółek.
Podmioty powiązane z DM BZ WBK S.A. mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach ze spółką/spółkami: MCI Management S.A. („Emitent"), świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta lub mieć możliwość lub realizować transakcje Instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta („instrumenty finansowe"). DM 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 DM 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 Financial Services Authority. Szczegółowe informacje dostępne są na życzenie.
DM BZ WBK S.A. informuje, iż niniejszy dokument będzie aktualizowany nie rzadziej niż raz w roku. Niniejsza rekomendacja obowiązuje przez okres 12 miesięcy od dnia jej wydania, nie dłużej jednak niż do czasu wydania następnej rekomendacji.
DM 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. DM BZ WBK S.A. nie jest zobowiązany do zapewnienia, iż takie dokumenty będą podawane do wiadomości adresatów niniejszego dokumentu.
Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez DM BZ WBK S.A. ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak DM BZ WBK S.A. oraz spółki powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia w niniejszym dokumencie przygotowanym przez DM BZ WBK S.A. lub wysłanym przez DM 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 DM 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.
DM 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, ANI NIE MA NA CELU NAKŁANIANIA DO NABYCIA LUB ZBYCIA JAKICHKOLWIEK INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH. NINIEJSZY DOKUMENT JEST PRZEDSTAWIONY PAŃSTWU WYŁĄCZNIE W CELACH 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 STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, 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 JEDYNIE ROZPOWSZECHNIANY WŚRÓD OSÓB, KTÓRE POSIADAJĄ PROFESJONALNĄ WIEDZĘ W ZAKRESIE INWESTOWANIA ZGODNIE Z 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 DM BZ WBK S.A.

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

Przy sporządzaniu niniejszego dokumentu DM BZ WBK S.A. korzystał z następujących metod wyceny:
1) zdyskontowanych przepływów pieniężnych 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 księgowa
ROE – zwrot na kapitale własnym

Definicje rekomendacji:
Kupuj – całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji w akcje przekroczy 15% w ciągu dwunastu miesięcy.
Trzymaj - całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji w akcje wyniesie od 0% do 15% w ciągu dwunastu miesięcy.
Sprzedaj - całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji w akcje wyniesie mniej niż 0% w ciągu dwunastu miesięcy.

Na przestrzeni ostatnich 3 miesięcy Dom Maklerski BZ WBK S.A. wydał: 6 rekomendacji Kupuj, 3 rekomendacji Trzymaj oraz 0 rekomendacji Sprzedaj.

Emitent nie posiada akcji DM BZ WBK S.A.
Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz DM 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 jakiejkolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.
Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, mogą istnieć osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej mniej niż 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.
W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BZ WBK S.A. był stroną umowy mającej za przedmiot oferowanie instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta i mającej związek z ceną instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.
W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BZ WBK S.A. był członkiem konsorcjum dystrybucyjnego dla instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.
DM 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.
DM BZ WBK S.A. nie pełni roli animatora rynku dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

DM BZ WBK S.A. nie pełni roli animatora emitenta dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.
DM BZ WBK S.A. w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy otrzymał wynagrodzenie z tytułu świadczenia usług na rzecz Emitenta. Usługi te obejmowały pełnienie funkcji oferującego w ofercie publicznej instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta oraz pełnienie roli członka konsorcjum dystrybucyjnego.
W ciągu ostatnich 12 miesięcy Bank Zachodni WBK S.A., który jest powiązany z DM BZ WBK S.A., nie otrzymał wynagrodzenia z tytułu świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej na rzecz Emitenta. W przyszłości Bank Zachodni WBK S.A. otrzyma wynagrodzenie z takiego tytułu.
DM BZ WBK S.A. nie posiada akcji Emitenta instrumentów finansowych będących przedmiotem niniejszej rekomendacji, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.
Bank Zachodni WBK S.A., który jest podmiotem powiązanym z DM BZ WBK S.A. jest pośrednio powiązany z Emitentem.
DM BZ WBK S.A. nie wyklucza możliwości nabycia przez któryś z podmiotów z nim powiązanych, w okresie sporządzania niniejszej rekomendacji, akcji Emitenta instrumentów finansowych, powodującego osiągniecie łącznej liczby stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.
Poza wspomnianymi powyżej, Emitenta mogą łączyć inne stosunki umowne z DM BZ WBK S.A. DM 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. Nie jest jednak wykluczone, że w okresie następnych dwunastu miesięcy, włącznie z okresem obowiązywania niniejszej rekomendacji DM 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. DM BZ WBK S.A. nie jest stroną żadnej umowy – z wyjątkiem umów brokerskich z klientami, w wykonaniu których DM 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 DM BZ WBK S.A. lub podmioty z nim powiązane.
W opinii DM BZ WBK S.A. niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. DM 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.
DM 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 Poznań – Nowe Miasto i Wilda, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000006408, nr NIP 778-13-59-968, kapitał zakładowy 45 073 400 zł w całości wpłacony.