

20/2022/FU (125) 4 listopada 2022

Niniejszy dokument stanowi tłumaczenie raportu wydanego w jęz. angielskim (wybrane fragmenty)

Analityk: Michał Sobolewski, CFA, FRM

PKO BP

Sektor: Banki
 Rekomendacja fundamentalna: Trzymaj (↓)
 Rekomendacja relatywna: Neutralnie (↓)
 Kurs: 25,65 PLN
 Wycena akcji w horyzoncie 12M: 34,3 PLN (↓)

Kapitalizacja: 6 683 mln US\$
 Bloomberg: PKO PW
 Średni obrót dzienny: 17,65 mln US\$
 Free float: 69%
 12M przedział kursowy: 21,47-49,80 PLN

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja skons. wyników finansowych za III kw. 2022 roku: 10 listopada
2. Publikacja skons. i nieskons. wyników finansowych za 2022 rok: luty – marzec 2023
3. Ogłoszenie opinii rzecznika generalnego TSUE ws. kredytów w walutach obcych: 16 lutego 2023
4. Ogłoszenie decyzji TSUE ws. kredytów w walutach obcych: II poł. 2023
5. Wakacje kredytowe dla posiadaczy kredytu hipotecznego: sierpień 2022- grudzień 2023

Katalizatory

1. Słabsze od oczekiwań wykorzystanie wakacji kredytowych
2. Niższe od oczekiwań wykorzystanie funduszu pomocy kredytobiorcom hipotecznym
3. Brak podatku od nadzwyczajnych zysków
4. Mniejsza skala pogorszenia jakości aktywów niż oczekiwano
5. Lepsze od oczekiwań warunki makroekonomiczne w przyszłym roku
6. Niższa od oczekiwań liczba i koszty postępowań sądowych dotyczących kredytów hipotecznych w CHF
7. Wzrost efektywności za sprawą cyfryzacji i rozwoju systemów IT
8. Rozwój nowej działalności
9. Zrównoważone stanowisko TSUE ws. kredytów w walutach obcych (mało prawdopodobne zważywszy wcześniejsze wyroki)
10. Umocnienie PLN względem CHF i EUR – mniejsza waga dawnych kredytów denominowanych w walutach obcych, lepsza jakość portfela kredytów w CHF oraz szybsze tempo spłaty kredytów
11. Przyspieszenie tempa spłat dawnych kredytów hipotecznych denominowanych w walutach obcych
12. Utrzymanie wypłaty dywidendy

- gospodarczego oraz wolniejsze tempo ożywienia gospodarczego
6. Obniżenie zdolności obsługi zadłużenia przez gospodarstwa domowe pod wpływem rosnącego bezrobocia
 7. Pogorszenie jakości portfela kredytów konsumenckich
 8. Wyższa od oczekiwań liczba i koszty postępowań sądowych dotyczących kredytów hipotecznych w CHF
 9. Ostabienie PLN względem CHF skutkująca (i) wyższym wskaźnikiem niewypłacalności w przypadku kredytów denominowanych w walutach obcych, (ii) zapotrzebowaniem na refinansowanie, (iii) działaniami regulatora/administracyjnymi w kierunku pakietu pomocowego, (iv) zwiększenie liczby postępowań sądowych
 10. Większa liczba upadłości przedsiębiorstw odbijająca się na jakości aktywów i poziomie opisów aktualizujących
 11. Wypłata dywidendy uzależniona od regulatora
 12. Nowe lockdowny i gospodarcze wstrząsy z powodu rozprzestrzeniania się nowych wariantów Covid 19
 13. Czas i skala nowych podwyżek stóp procentowych przez RPP w średnim okresie
 14. Wstrząsy zewnętrzne (rosnące ryzyko geopolityczne) – przenoszone przez ruchy kursów walutowych oraz ceny surowców
 15. Rosnąca konkurencja ze strony firm fintech
 16. Podwyższenie stawki podatku bankowego
 17. Wzmocnienie ochrony konsumentów przez UOKiK
 18. Pogorszenie sytuacji banków i kas spółdzielczych skutkujące koniecznością zasilenia funduszu gwarancyjnego przez podmioty w dobrej kondycji finansowej.
 19. Wyższa zależność od droższego rynku hurtowego (rekomendacje MREL, większy udział długoterminowego finansowania zalecany przez KNF, wyższe koszty kredytów hipotecznych w bankach)
 20. Wyniki Kredobanku (sytuacja militarna, geopolityczna, makroekonomiczna i polityczna w Ukrainie)

Czynniki ryzyka

1. Nowe środki mające na celu wsparcie kredytobiorców/ rozszerzenie obecnych rozwiązań
2. Wprowadzenie podatku od nadzwyczajnych zysków
3. Wyższe od oczekiwań wykorzystanie funduszu pomocy kredytobiorcom hipotecznym
4. Polityczna presja na poziom oprocentowania depozytów powodująca spadek marż depozytowych i obniżenie wartości
5. Warunki makroekonomiczne – poważniejsze cykliczne pogorszenie koniunktury pod wpływem szoku energetycznego spowodowanego zewnętrznymi, spadek tempa wzrostu

Podsumowanie inwestycyjne i rekomendacje

Widać wyraźnie, że w br. banki nie należą do ulubieńców rządzących, którzy zachowują się wojowniczo w stosunku do sektora wykazując opiekuńcze instynkty wobec konsumentów (co należy tradycyjnie do obowiązków UOKiK) wprowadzając m.in. wakacje kredytowe w odpowiedzi na zaostrzenie polityki monetarnej. Łączne koszty tych działań są trudne do przełknięcia przez sektor, który musi wyłożyć miliardy na wsparcie klientów posiadających kredyt hipoteczny, z których większość nie powinna mieć problemów z obsługą długu o wyższym oprocentowaniu. To podejście do sektora raczej nie zmieni się w przyszłym roku,

Skorygowane zyski

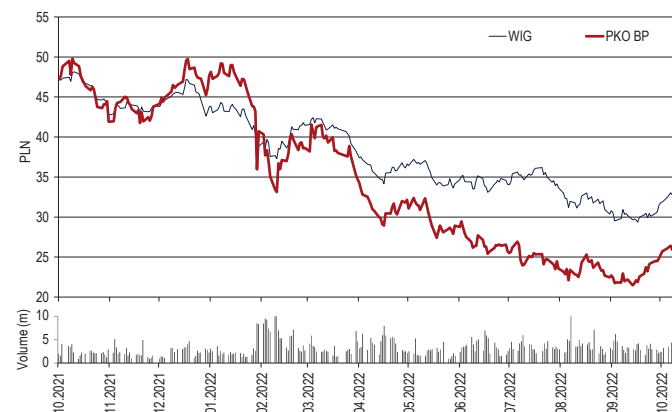
Zyski skoryg. o wpływ (i) wakacji kredytowych, (ii) koszty ryzyka prawnego.

Skorygowane zyski

MSSF, skons.		2021	2022P	2023P	2024P
Wynik odsetkowy netto	mln PLN	9 882	11 393	13 784	13 506
Wynik z tytułu prowizji i opłat	mln PLN	4 406	4 940	5 049	5 204
Wynik łączny	mln PLN	15 064	16 866	19 447	19 344
Zysk przed rezerwami	mln PLN	8 915	9 014	11 810	11 440
Zysk netto	mln PLN	4 873	3 352	5 391	5 661
Skor. zysk netto	mln PLN	4 873	6 958	7 603	7 428
EPS	PLN	3,90	2,68	4,31	4,53
Zmiana EPS r/r	%	-291	-31	61	5
Skor. EPS	PLN	3,90	5,57	6,08	5,94
Skor. zmiana EPS r/r	%	22	43	9	-2
ROE	%	12,6	9,6	15,5	14,7
Skor. ROE	%	12,9	20,4	22,5	19,8
BVPS	PLN	30,2	26,0	29,6	32,0
P/BV	x	0,9	1,0	0,9	0,8
P/E	x	6,6	9,6	5,9	5,7
Skor. P/E	x	6,6	4,6	4,2	4,3
ROE / (P/BV)	x	14,8	9,7	17,9	18,3
Stopa dywidendy brutto	%	0,0	0,0	2,6	8,4
DPS	PLN	0,00	0,00	0,67	2,16
Liczba akcji na koniec okresu	mln	1 250	1 250	1 250	1 250

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Kurs akcji spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

który jest rokiem wyborów do Sejmu. To wszystko nie pozostało rzecz jasna bez wpływu na PKO BP, który w III kwartale br. pod wpływem obciążenia z tytułu wakacji kredytowych i wpłaty do funduszu wsparcia zanotuje stratę. Tegoroczne wyniki finansowe będą dalekie od spektakularnych, a zysk netto spadnie. Przyszły rok przyniesie kolejne wyzwania wraz z wejściem gospodarek w tryb spowolnienia, które w porównaniu z wcześniejszymi będzie prawdopodobnie bardziej dotkliwe zważywszy na równoczesny kryzys energetyczny. Z drugiej strony Bank realizuje wyższe marże, ponieważ koszt kredytu silnie wzrósł w br. po serii podwyżek stóp procentowych.

Długoterminowa rekomendacja fundamentalna obniżona do Trzymaj. Obniżamy długoterminową rekomendację fundamentalną do Trzymaj, ponieważ nasza skorygowana 12-miesięczna wycena Banku znajduje się powyżej bieżącego kursu rynkowego, ale jednocześnie nie dostrzegamy obecnie żadnych katalizatorów, które pomogłyby domknąć lukę wycenową. Wprawdzie zakładamy, że po kiepskich wynikach za III kw. br. w pozostałych kwartałach zobaczymy poprawę, a zyski skorygowane o wpływ wydarzeń jednorazowych wydają się mocne, to nie spodziewamy się fundamentalnej zmiany na lepsze w przyszłości. Po pierwsze, oczekujemy w kilku nadchodzących kwartałach wzrostu odpisów aktualizujących, gdyż gospodarka będzie w stagnacji i to nie tylko z powodu pogarszającej się jakości ryzyka prawnego związanego z kredytami, ale również pod wpływem obciążenia dawnymi

kredytami hipotecznymi w CH oraz ewentualnej korekty ekspozycji w Ukrainie. Po drugie, PKO BP to sztandarowy bank państwowy i wobec serii zmian legislacyjnych kosztownych dla sektora inwestorzy zagraniczni, którzy mogą wybierać wśród najbardziej obiecujących okazji inwestycyjnych w regionie, mogą zachowywać ostrożność wobec kontrolowanego przez Skarb Państwa banku.

Krótkoterminowa rekomendacja relatywna obniżona do Neutralnie. Oczekujemy, że kurs akcji Banku będzie się poruszał zgodnie z indeksem giełdowym i sądzimy, że w najbliższym okresie powinna się utrzymać równowaga między ryzykiem a stopą zwrotu. Wyniki kwartalne będą naznaczone spadkami, aczkolwiek nie postrzegamy tego jako bodźca dla kursu akcji w którymkolwiek kierunku.

PODSTAWOWE POJĘCIA

Rotacja należności w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach środki pieniężne z tytułu należności trafiają do firmy, liczona według formuły $365 / (\text{przychody ze sprzedaży} / \text{średni stan należności w danym okresie})$.

Rotacja zapasów w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach zapasy są sprzedawane i odnawiane, liczona według formuły $365 / (\text{koszt sprzedanych towarów} / \text{średni stan zapasów w danym okresie})$.

Rotacja zobowiązań handlowych w dniach – Pokazuje liczoną w dniach średnią szybkość regulacji zobowiązań handlowych, liczona jest według formuły $365 / (\text{koszt wytworzenia sprzedaży} / \text{średni stan zobowiązań handlowych w danym okresie})$.

Płynność bieżąca – Pokazuje, w jakim stopniu możliwa jest ewentualna spłata zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę majątku obrotowego, liczona jest jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Płynność szybka – Pokazuje zdolność do zapłaty zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę najbardziej płynnych składników aktywów obrotowych, liczona jest jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Wskaźnik pokrycia odsetek – Pokazuje stopień zabezpieczenia obsługi długu, liczony jako stosunek zysku z działalności gospodarczej powiększonego o odsetki do wartości odsetek.

Marża brutto na sprzedaży – Procentowy stosunek zysku brutto ze sprzedaży do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża EBITDA – Procentowy stosunek zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża EBIT – Procentowy stosunek zysku operacyjnego do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża zysku przed opodatkowaniem – Procentowy stosunek zysku przed opodatkowaniem do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża zysku netto – Procentowy stosunek zysku netto do wartości przychodów ze sprzedaży.

ROE – Procentowy stosunek zysku netto do wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

ROA – Procentowy stosunek zysku netto do wartości aktywów przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

EV – Wielkość przybliżająca teoretyczny koszt przejęcia przedsiębiorstwa, liczona jako kapitalizacja spółki powiększona o opodatkowane zobowiązania i pomniejszona o gotówkę i jej odpowiedniki (np.: krótkoterminowe płynne papiery dłużne).

EPS – Zysk netto przypadający na jedną akcję wyemitowaną przez spółkę.

CE – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.

Stopy dywidendy brutto – Procentowy stosunek wartości dywidendy przed potrąceniem podatku do bieżącej ceny akcji.

Sprzedaż kasowa – sprzedaż liczona kasowo. Wartość sprzedaży wynikająca ze sprawozdań finansowych

za dany okres (ujęta memoriałowo), liczona jako wartość memoriałowa sprzedaży skorygowana o zmianę stanu

należności handlowych.

Kasowe koszty operacyjne – Koszty operacyjne ujęte kasowo. Koszty operacyjne ujęte memoriałowo skorygowane odpowiednio o zmianę stanu zapasów, zmianę stanu zobowiązań handlowych, amortyzację, zapłacony podatek i zmianę podatków odroczonek.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych spółek dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wycenić prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DCF jest to, iż jest ona niezależna od bieżącej rynkowej wyceny spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody DCF jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej. Pragniemy zwrócić uwagę, że wykorzystujemy także inne metody wyceny (na przykład NAV, DDM, czy SOTP), jeśli wymagają tego dany przypadek.

SYSTEM REKOMENDACYJNY

Kupuj – fundamentalnie niedowartościowana (potencjał wzrostu (procentowa różnica pomiędzy 12M EFV i ceną rynkową) powyżej kosztu kapitału) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

Trzymaj – albo (i) właściwie wyceniona, lub (ii) fundamentalnie niedowartościowana/przewartościowana, ale brak katalizatorów, które mogą zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

Sprzedaj – fundamentalnie przewartościowana (12M EFV < obecna cena rynkowa) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną.

Przeważaj – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot lepszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Neutralnie – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot zbliżony do zwrotu z benchmarku w ciągu następnego kwartału.

Niedowóżaj – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot gorszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Historia rekomendacji obejmuje rekomendacje DM BOŚ SA. Rekomendacja zapada w dniu jej zmiany – zapadnięcie poprzez zmianę – lub w dniu, w którym upływa 12 miesięcy od jej wydania – zapadnięcie poprzez upływ czasu, którykolwiek z tych dni okaże się pierwszy. Relatywna stopa zwrotu z rekomendacji oznacza stopę zwrotu z akcji spółki, której rekomendacja dotyczy, w okresie od jej wydania do zapadnięcia (lub w okresie od wydania do chwili obecnej, w przypadku rekomendacji podtrzymywanych) odniesioną do stopy zwrotu z benchmarku w tym samym okresie. Benchmarkiem jest indeks WIG. W przypadku zapadnięcia danej rekomendacji poprzez jej zmianę oraz dla rekomendacji podtrzymywanych, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia stopy zwrotu i relatywnej stopy zwrotu brana jest cena zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia/ podtrzymania rekomendacji oraz wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji. W przypadku, gdy rekomendacja zapadła poprzez upływ czasu, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia relatywnej stopy zwrotu brana jest średnia cen zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji oraz średnia wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji.

Banki

Marża odsetkowa netto – Procentowy stosunek wyniku odsetkowego za dany okres sprawozdawczy netto do średniej wartości aktywów w okresie.

Dochody pozaodsetkowe – Suma dochodów z prowizji i opłat, wyniku na operacjach finansowych, wyniku z pozycji wymiany i dochodów z akcji i udziałów.

Spread odsetkowy – Różnica średniego oprocentowania aktywów odsetkowych i średniego oprocentowania pasywów odsetkowych w danym okresie.

Koszty/Dochody – Syntetyczny wskaźnik efektywności pokazujący procentową relację sumy kosztów ogólnych, amortyzacji do wyniku na działalności bankowej powiększonego o pozostałe przychody operacyjne netto.

ROE – Procentowy stosunek zysku netto do średniej w okresie wartości kapitału własnego banku, powiększonego o zysk netto za dany okres.

ROA – Procentowy stosunek zysku netto do średniej wartości aktywów banku w danym okresie.

Kredyty nieregularne – Kredyty zaklasyfikowane do kategorii „koszyka 3”.

Wskaźnik pokrycia kredytów nieregularnych – Procentowy stosunek pokrycia portfela kredytów nieregularnych rezerwami.

Odpisy na rezerwy netto – Różnica między rezerwami utworzonymi i rozwiązaniymi w danym okresie.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych banków dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i zmodyfikowaną metodą DDM (zdyskontowanych płatności dywidend). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wycenić prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DDM jest to, że jest ona niezależna od bieżącej wyceny rynkowej spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Wadą metody DDM jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej.

Założenia użyte w opracowaniu wyceny mogą ulec zmianie, wpływając tym samym na poziom wyceny. Wśród najważniejszych założeń wymienić należy wzrost PKB, prognozowany poziom inflacji, zmiany stóp procentowych i kursów walut, poziomu zatrudnienia i zmian wynagrodzeń, popytu na dobra spółki, kształtowania się cen substytutów produktów spółki i cen surowców, intensyfikacji działań konkurencji, kondycji głównych odbiorców produktów spółki i jej dostawców, zmian legislacyjnych, itp. Zmiany zachodzące w otoczeniu spółki są monitorowane przez osoby sporządzające rekomendację, szacowane, uwzględniane w wycenie i publikowane w rekomendacji, jak tylko zajdzie taka potrzeba.

Niniejszy raport został przygotowany przez Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej DM BOŚ).

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 4 listopada 2022 r., 18:20.

Dystrybucja niniejszego raportu: 4 listopada 2022 r., 18:30.

Raport jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejszy raport stanowi rekomendację w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partycularnych lub wskazań konfliktów interesów” i został sporządzony wyłącznie w celu informacyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej ani doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2014, poz. 94 z późn. zm.), porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Żadne informacje ani opinie wyrażone w raporcie nie stanowią zaproszenia ani oferty kupna lub sprzedaży papierów wartościowych, o których mowa w niniejszym dokumencie. Wyrażane opinie inwestycyjne stanowią niezależne, aktualne opinie DM BOŚ. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z należytą starannością i rzetelnością. W raporcie wykorzystano publiczne źródła informacji tj. publikacje prasowe, publikacje branżowe, sprawozdania finansowe emitenta, jego raporty bieżące oraz okresowe, a także informacje uzyskane na spotkaniach i podczas rozmów telefonicznych z przedstawicielami emitenta przed dniem wydania raportu. Wymienione źródła informacji DM BOŚ uważa za wiarygodne i dokładne, jednak nie gwarantuje ich kompletności. Wszelkie szacunki i opinie zawarte w niniejszym raporcie stanowią ocenę DM BOŚ na dzień jego wydania.

DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2014, poz. 94 z późn. zm.). Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego, Pl. Powstańców Warszawy 1, 00-950 Warszawa.

DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje podjęte na podstawie raportu i zawartych w nim opinii inwestycyjnych oraz ich skutki. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie raportu ponoszą wyłącznie inwestorzy. Opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego użytku własnego inwestorów – klientów detalicznych i profesjonalnych DM BOŚ. Żadna część raportu nie może być rozpowszechniana, reprodukowana lub przekazywana w jakiegokolwiek formie bez uprzedniej pisemnej zgody DM BOŚ.

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania Klientom profesjonalnym i detalicznym, na podstawie Umowy o udostępnianie rekomendacji sporządzonych przez DM BOŚ lub innej umowy zawierającej zobowiązanie DM BOŚ do udostępnienia rekomendacji na rzecz tych Klientów. Raport ten może być udostępniany innym Klientom DM BOŚ w terminach i na warunkach wskazanych przez Dyrektora DM BOŚ. Raport w skróconej wersji przekazywany jest do publicznej wiadomości nie wcześniej niż w siódmym dniu po dacie pierwszego udostępnienia.

W DM BOŚ obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których w szczególności określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Szczególnym środkiem organizacyjnym jest stworzenie „chińskich murów”, czyli barier informacyjnych uniemożliwiających niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi lub pracownikami DM BOŚ, którymi zostały rozdzielone poszczególne jednostki organizacyjne DM BOŚ. W uzasadnionych przypadkach DM BOŚ tworzy „chińskie mury” również w związku z realizacją określonego projektu. Ewentualne konflikty interesów dotyczące konkretnej rekomendacji, która jest dostępna publicznie lub dla szerokiego kręgu osób, są ujawniane w rekomendacji albo w dotychczasowym do niej dokumencie. Osoba (osoby) sporządzające niniejszy raport otrzymują wynagrodzenie zmienne zależne pośrednio od wyników finansowych DM BOŚ, które z kolei zależą – między innymi – od wyniku osiągniętego ze świadczenia usług maklerskich.

DM BOŚ wysyła raporty za pośrednictwem poczty elektronicznej lub udostępnia je za pośrednictwem oprogramowania wskazanego przez DM BOŚ, zgodnie z dyspozycją odbioru złożoną przez Klienta we właściwej umowie świadczenia usług maklerskich.

DM BOŚ SA nie posiada długiej/krótkiej pozycji netto przekraczającej 0,5% w kapitale podstawowym emitenta łącznie dla wymienionych spółek.

DM BOŚ SA jest animatorem rynku dla akcji i kontraktów terminowych PKO BP.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BOŚ SA świadczył na rzecz PKO BP usługi maklerskie na TGE i otrzymywał z tego tytułu wynagrodzenie stosownie do podpisanej umowy.

DM BOŚ SA świadczy usługi maklerskie na rzecz PKO BP i otrzymuje wynagrodzenie z tego tytułu.

Poza wyżej wymienionymi przypadkami, pomiędzy DM BOŚ, analitykiem/analitykami przygotowującymi niniejszy raport a emitentem/emitentami papierów wartościowych, których dotyczy niniejszy raport nie występują jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność Rekomendacji, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub emitenta. DM BOŚ nie zawarł z analizowaną spółką/spółkami umów o prowadzenie usług w postaci sporządzania rekomendacji. Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem do Klientów.

Niniejsze opracowanie stanowi tłumaczenie pełnej lub skróconej wersji raportu, który sporządzono w języku angielskim. W razie rozbieżności językowych rozstrzyga wersja angielska.

Historię rekomendacji oraz rozkład rekomendacji zawiera pełna wersja raportu w języku angielskim dostępna na stronie www.bossa.pl.

Maklerzy

Piotr Kalbarczyk
tel.: +48 (22) 504 32 43
p.kalbarczyk@bossa.pl

Wydział Analiz i Rekomendacji

Sobiesław Pająk, CFA
(Strategia, TMT)

Sylwia Jaśkiewicz, CFA
(Materiały budowlane,
Dobra podstawowe i konsumenne,
Ochrona zdrowia i biotechnologia)

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumenne, gry wideo)

Łukasz Prokopiuk, CFA
(Chemia, górnictwo,
maszyny górnicze, paliwa)

Michał Sobolewski, CFA, FRM
(Banki i finanse specjalne)

Jakub Viscardi
(Telekomunikacja, Dobra podstawowe
i konsumenne,
dystrybutorzy IT, energetyka)

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stępień
młodszy analityk

Michał Zamel
asystent analityka

Copyright © 2022 by DM BOŚ S.A.

Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna
ul. Marszałkowska 78/80
00-517 Warszawa
www.bossa.pl
Information: (+48) 0 801 104 104