

Research

Poland | Equity Research

Research Department

research@trigon.plwww.trigon.pl

PKN ORLEN

Kupuj

Cena docelowa: 78,2 PLN

(Poprzednia: Kupuj; 90 PLN)

Elastyczność sektora kolejnym razem zaskakuje

Potencjał wzrostu: +27%

Zaskakująco szybka normalizacja cen gazu, w obliczu walki Europy o uniezależnienie się od dostaw surowca z Rosji, przypomina sytuację z regulacjami IMO, które miały przełożyć się na rekordowe marże w sektorze rafineryjnym. Mimo wejścia embarga na produkty rafineryjne z Rosji, przekierowanie dostaw z Rosji do „bardziej przyjaznych krajów” i zwiększenie importu paliwa do Europy z Azji i Bliskiego Wschodu, przełożyły się na silną przecenę diesla, a obecna marża rafineryjna spadła <10 USD/bbl. Uważamy, że w otoczeniu korekty cenowej, na PKN zostanie nałożony dodatkowy podatek jedynie w upstreamie w przyszłym roku (7 mld vs. 14 mld PLN w tym roku), głównie ze względów politycznych w okresie wyborczym. Optymistycznie przyjęliśmy aktualizację strategii Spółki i politykę dywidendową, jednak wysoki koszt kapitału (przy względnie wysokiej obecnie stopie wolnej od ryzyka) i oddalona perspektywa zwrotu z projektów, odsunie wg. nas w czasie dyskontowanie jej słusznych kierunków. Mimo nadchodzącego spadkowego momentu wynikowego od 2-3Q23r., widzimy w PKN upside 27% i zalecamy KUPNO akcji z wyceną docelową 78,2 PLN/akcję.

Szybsza normalizacja cen gazu: Pod koniec ub. roku zakładaliśmy, że korekta na cenie gazu w Europie do poziomu ok. 40 EUR/MWh będzie rozłożona w czasie i wystąpi w 2025r. Okazało się, że skala spowolnienia gospodarczego, przy jednoczesnej korekcie na cenie węgla, cieplejszej zimie i skutecznym napełnieniu magazynów w Europie przełożyły się na spadek cen TTF w okolicy 40 EUR/MWh już w marcu tego roku. Oczekiwania dot. wzrostu importu LNG w Chinach (które przecież nie mają na celu zbyt dużego uzależnienia się od zakupów gazu m.in. z USA) okazały się zbyt optymistyczne, a kontynuacja wzrostu importu gazu do Europy przyspieszyła presję na cenę surowca. Uważamy, że cena 40 EUR/MWh jest dobrym wyznacznikiem na kolejne lata (choć zmienność może występować w większym stopniu, niż przed wojną). Ze względu na zbliżający się okres wyborczy, uwzględniliśmy w wynikach 2024r. odpisy na fundusz w upstreamie w kwocie 7 mld PLN (vs. 14 mld w tym roku; sztywna kwota, mimo załamania cen surowca). Niższe ceny gazu TTF, przy zabezpieczeniu części marży na handlu LNG powinny skutkować rekordowymi wynikami w segm. Gazu w 1H23r. W kolejnych kwartałach oczekujemy normalizacji wyników, przy większej korelacji TTF vs. Henry Hub.

Obawy o dostępność diesla w Europie przerodziły się w nadpodaż: Rynki obawiając się braków diesla w Europie przed wejściem embarga na produkty rafineryjne z Rosji w lutym b.r., nie doceniły elastyczności sektora (przypominającej oczekiwania marżowe przed wejściem regulacji IMO). Ubytek dostaw diesla z Rosji do Europy na poziomie 0,5 mbpd został w dużej części skompensowany większymi dostawami z Chin, Bliskiego Wschodu i pozostałej części Azji, podczas gdy Rosja przekierowała część dostaw do Turcji i poza Europę. Cracki na dieslu spadły do najniższych poziomów od stycznia 2022r., a modelowa marża spadła obecnie poniżej 10 USD/bbl. Wejście nowych mocy w rafinerii w 2023r. może zwiększyć presję na marżach w kolejnych miesiącach. Zakładamy normalizację marży do 8 USD/bbl. pod koniec roku (tak jak w całym 2024r.) i docelowy poziom 4,5 USD/bbl. od 2025r., przy zerowym dyferencjale od 2024r. Uważamy, że jest b. małe prawdopodobieństwo opodatkowania rafinerii za wyniki 2022r., a korekta marż w 2023r. powinna skutkować porzuceniem pomysłu o nałożeniu podatku za nadzwyczajne zyski w sektorze przerobu ropy w Polsce.

De-rating sektora: Peersy PKN (głównie upstream w Europie) handlowane są na EV/EBITDA 2024-2025P po ok. 3x, czyli tyle samo, co PKN z uwzgl. pełnych capexów ze strategii (w przepływach i DCF zakładamy tylko wybrane projekty). De-rating sektora i PKN względem średniej z ost. 5 lat wynosi ok -1x EV/EBITDA. Korelacja PKN z upstreamem europejskim po połączeniu z LTS i PGN powinna rosnąć, przez wzrost udziału wydobycia i malejący wpływ rafinerii i eksportację Spółki na decyzje polityczne, co może być istotniejsze niż wycena sum-of-the-parts poszczególnych segmentów. Stawiamy tezę, że do de-ratingu sektora przyczyniła się ingerencja rządów/KE, których celem było złagodzenie dla odbiorców skutków drastycznego wzrostu cen nośników energii. Może to skutkować większymi obawami rynku dot. opodatkowania zysków w obszarze upstreamu, czy przerobu ropy w kolejnych latach.

Wycena: Wyceniamy PKN met. DCF (waga: 50%), która zwraca wartość 77,1 PLN i met. porównawczą (waga: 50%), która implikuje 79,4 PLN. Wycena docelowa za 12msc Spółki wynosi 78,2 PLN/akcję. PKN jest handlowany z 9% i 15% dyskontem kolejno na EV/EBITDA i P/E w 2023-2025r., z czego największe dyskonto widoczne jest w wynikach za 2023r.

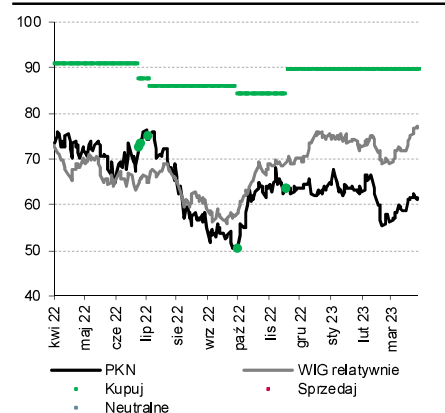
mIn PLN	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	86 180	131 341	278 509	321 475	297 859	303 816
EBITDA LIFO skor.	7 943	10 207	41 573	43 614	34 104	38 706
EBITDA	8 445	19 211	50 455	43 114	34 104	38 706
EBIT	3 908	13 870	43 561	28 896	18 901	22 198
Zysk netto	2 755	11 122	35 331	16 769	11 583	13 726
EPS (PLN)	6,4	26,0	30,4	14,4	10,0	11,8
P/E (x)	9,5	2,4	2,0	4,2	6,1	5,2
EV/EBITDA skor. (x)	5,6	4,3	1,9	1,8	2,7	2,4
P/BV (x)	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
DY (%)	1,6%	5,7%	2,1%	9,0%	7,0%	7,3%

Źródło: dane spółki, Trigon DM

DANE SPÓŁKI

Ticker	PKN		
Sektor	Paliwa		
Kurs (PLN)	61,3		
52 tyg. min/max (PLN)	49 / 77		
Liczba akcji (mln szt.)	1 160,9		
Kapitalizacja (mIn PLN)	71 212		
Free-float	50,1%		
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	72,51		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	6,1%	-5,6%	-18,0%

KURS NA TLE WIG



HISTORIA REKOMENDACJI

	Data	Wycena
Kupuj	12.12.2022	90,00
Kupuj	24.10.2022	84,90
Kupuj	28.07.2022	86,60
Kupuj	21.07.2022	88,10
Kupuj	18.07.2022	88,10
Kupuj	22.04.2022	91,30
Trzy maj	09.12.2021	78,00
Trzy maj	07.12.2021	78,00

AKCJONARIAT

	Udział %
Skarb Państwa	49,9%
NN OFE	5,2%

WAŻNE DATY

Raport za 1Q23	25.05.2023
Raport za 2Q23	24.08.2023
Raport za 3Q23	09.11.2023

ANALITYK

Michał Kozak	+48 (22) 4338-368
	michal.kozak@trigon.pl

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go wybranych przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR”), oraz w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym 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 partykularnych lub wskazań konfliktów interesów* „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki
free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki
min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni
średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym
CF – cash flow, przepływy pieniężne
CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe
OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa
FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wpływów na wsparcie działalności oraz utrzymanie kapitałów

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale
NWC – kapitał obrotowy netto
Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.

Marża Brutto na Sprzedaży (MBnS) - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję
P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji
EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki
EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki
DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

RFR - stopa wolna od ryzyka
WACC - średni ważony koszt kapitału

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – Polski Koncern Naftowy Orlen S.A.

KUPIJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%
TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%
SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.
Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana na wstępie dokumentu) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.
Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.
Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania.
Rekomendacje krótkookresowe oznaczone jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.
Dokument sporządził: Michał Kozak

Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.

Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zaletą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.

Jako podstawy wyceny lub metody oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto metodę DCF i metodę porównawczą.

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązaniymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski posiada akcje Emitenta. 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, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy otrzymał dywidendę od Emitenta. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego 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.

Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich.

Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta, ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcji animatora emitenta dla spółki Polski Koncern Naftowy Orlen S.A. oraz Grupy Lotos S.A. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzeniu rekomendacji i) nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl.

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują Domowi Maklerskiemu. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;
- potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.doakcji.trigon.pl, www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;
- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu. Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania. Data sporządzenia: 24 kwietnia 2023 r.