



Budownictwo

Polska

Maciej Stokłosa
(48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl

PBG

PBG.PW; PBGG.WA

Zawieszona

Układ czy likwidacja; układ i co dalej?

Obecna cena: 14,6 PLN; Cena docelowa: -

PBG, Hydrobudowa i Aprivia złożyły wniosek o upadłość układową. Przyczyną złożenia wniosku jest brak porozumienia z bankami w sprawie jakości i ilości zabezpieczeń potencjalnego kredytu pomostowego. Na tym etapie możliwe są dwie opcje: (1) wniosek o upadłość został złożony w celu faktycznego doprowadzenia do układu lub (2) wniosek to element negocjacji - jego wycofanie jest możliwe po dokonaniu ustępstw przez banki. Wariant (2) otwierałby drogę do kredytu pomostowego i zapewnieniu płynnej realizacji kontraktów, jednak to wariant (1) należy obecnie rozpatrywać. Obecnie sąd dysponuje wnioskami o upadłość układową i likwidacyjną spółek z Grupy PBG. Zgodnie z prawem, sąd musi ocenić, który wariant daje szansę na lepsze zaspokojenie wierzycieli: układ (1a), czy likwidacja (1b). Generalnie, wariant likwidacyjny (1b) oznacza zakończenie działalności i wyprzedanie majątku. W praktyce, grozi to zatrzymaniem realizacji kontraktów, wypowiedzeniem umów PBG przez inwestorów, obciążeniem spółki przez banki kosztami wykorzystanych gwarancji kontraktowych. W scenariuszu likwidacji (1b) dla akcjonariuszy najprawdopodobniej nie zostaje nic (0 PLN). Wierzyciele muszą pogodzić się z dużą redukcją należności, w pierwszej kolejności zaspokajane są banki, wedle jakości zabezpieczeń. Scenariusz układu (1a) jest bardziej symetrycznie korzystny dla zainteresowanych stron - szczególnie dla niezabezpieczonych obligatariuszy i podwykonawców nie zgłoszonych do inwestora. Układ daje też szansę na kontynuację działalności. Liczymy, że układ może być osiągnięty - sąd powinien podjąć decyzję w ciągu kilkunastu dni. PBG złożyło propozycję warunków układu, nie są one jednak wiążące. Wierzyciele będą zgłaszać własne propozycje układu i będą one poddawane głosowaniu. Układ zatwierdzić muszą wierzyciele, odpowiadający przynajmniej za 2/3 sumy wierzytelności uprawniających do głosowania. Za układem musi się wypowiedzieć większość (50% + 1 osoba) wierzycieli uprawnionych do głosowania. Po zatwierdzeniu układu, PBG będzie w stanie kontynuować działalność w segmencie ropy i gazu (wieloletnia obecność, podwykonawstwo bądź Rafako jako lider konsorcjum) oraz energetyki (Rafako). W związku z niepewnością dotyczącą decyzji sądu (układ/likwidacja) oraz ewentualnego kształtu układu, zawieszamy rekomendację dla PBG. Nasze prognozy i ocena sytuacji spółki niestety okazały się niewłaściwe. Rozważamy wznowienie rekomendowania akcji PBG po decyzji sądu oraz opublikowaniu raportu Ernst&Young.

Dlaczego doszło do wniosku o upadłość?

Gdy PBG podpisało umowę stand-still z bankami, banki zamroziły wybrane rachunki bankowe spółki do czasu pozyskania przez PBG kredytu pomostowego. Doprowadziło to do sytuacji, w której na wybranych kontraktach budowlanych prace stanęły, bo Grupa nie była w stanie przeleć środków podwykonawcom. W efekcie, pojawiło się bardzo wiele wniosków o upadłość Hydrobudowy. Zgodnie z deklaracjami PBG, banki zgodziły się do 1 czerwca na udzielenie kredytu pomostowego. Problem jednak w tym, że banki żądały warunków, które trudne były do spełnienia przez PBG. Prawdopodobnie utrudniały one dalszą restrukturyzację zatrudnienia w formie obligacji (duże wykorzystanie zabezpieczeń, brak możliwości przedstawienia zabezpieczeń innym wierzycielom).

Propozycje układu

PBG złożyło wstępną propozycję układu dotyczącego PBG i Hydrobudowy. Aprivia nie złożyła jeszcze propozycji układu. Wariant A, bez emisji akcji, zakłada: umorzenie 920 mln PLN zobowiązań, spłatę 1,43 mld PLN zobowiązań. Wariant B, z emisją akcji, zakłada: umorzenie 690 mln PLN zobowiązań, spłatę 1,43 mld PLN zobowiązań, konwersję 230 mln PLN zobowiązań na akcje. Odpowiednio:

Wariant A: redukcja zobowiązań 31% w przypadku PBG, 56% dla Hydrobudowy.

Wariant B: redukcja zobowiązań o 19% w przypadku PBG, 51% dla Hydrobudowy; konwersja 12% zobowiązań PBG na akcje po 40 PLN/akcję, konwersja 5% zobowiązań Hydrobudowy po 1 PLN/akcję.

Uważamy, że zaproponowany układ jest bardzo korzystny dla akcjonariuszy - stąd obawy, czy zostanie zatwierdzony przez wierzycieli reprezentujących 2/3 sumy zobowiązań PBG, Hydrobudowy, Aprivii. Sądzymy, że wierzyciele będą skłonni złożyć własne propozycje układu, zakładające m.in.

- mniejszy haircut ;
- rozłożenie spłaty zobowiązań w czasie (banki mogą być zainteresowane);
- większe rozwodnienie lub opcja rozwodnienia (obligatariusze mogą być zainteresowani, banki raczej nie).

Nie ma obecnie możliwości wyrokowania, jaki będzie ostateczny kształt układu. Po zgodzie sądu na układ, prace nad układem mogą trwać nawet rok. Ostatnio, czas obradowania sądów uległ znacznemu skróceniu. Historyczne prace nad upadłością spółek budowlanych w latach 2001-2006 trwały średnio około 1-3 lat. Bardzo korzystny układ zawarł w przeszłości Energomontaż Północ (40% haircut, brak rozwodnienia), Naftobudowa (35% haircut, brak rozwodnienia), Mostostal Zabrze (40% haircut, konwersja na akcje po 1 PLN, przy ujemnych kapitałach własnych spółki). Upadłość likwidacyjną zakończyły istnienie: KPBP-BICK, Mostostal Gdańsk, Espebepe, Beton Stal, Elektromontaż Export, PIA Piasecki.

**Propozycja układu PBG**

(mln PLN)	PBG	Hydrobudowa Polska	Aprivia
Zobowiązania długoterminowe			
Kredyty i pożyczki	450,0		b.d.
Leasing finansowy	7,0	8,5	b.d.
Inne	40,5	14,3	b.d.
Zobowiązania krótkoterminowe			
Kredyty i pożyczki	829,2	331,1	b.d.
Leasing finansowy	0,9	3,0	b.d.
Zobowiązania handlowe	267,4	384,5	b.d.
Inne	4,2	10,6	b.d.
Suma zobowiązań	1 599,1	751,9	b.d.
Propozycje układowe: wariant A			
Redukcja zobowiązań	495,7	421,1	b.d.
Zobowiązania do spłaty	1 103,4	330,8	b.d.
Propozycje układowe: wariant B			
Redukcja zobowiązań	303,8	383,5	b.d.
Zobowiązania do spłaty	1 103,4	330,8	b.d.
Konwersja na akcje	191,9	37,6	b.d.

Źródło: DI BRE Banku S.A., PBG, Hydrobudowa

Losy dawnych spółek budowlanych: podsumowanie (mln PLN)

Spółka	Sytuacja	Data	Warunki	Kapitały własne w danym roku	Wynik netto w danym roku
Budimex	Przejęcie (Ferrovia)	04.2000	Okolo 32 PLN/akcję	526,8	7,9
Unibud	Połączenie z Budimexem	1999	-	-	-
Mostostal Kraków	Przejęcie (Budimex)	2000	-	-	-
Mostostal Warszawa	Przejęcie (Acciona)	2001	Wezwanie po 24 PLN (2001)	149,5	2,2
Mostostal Warszawa	Emisja	12.2005	Emisja z PP (12 PLN)	88,5	-29,3
Mostostal Warszawa	Wezwanie	06.2006	20 PLN/akcję, nieskuteczne		-
Exbud	Przejęcie (Skanska)	2000	okolo 40 PLN/akcję	231,0	-129,9
Exbud	Wezwanie (Skanska)	2002	okolo 40 PLN/akcję	-48,9	-
Mostostal Zabrze	Upadłość układowa	2003-2006	40% haircut i konwersja na akcje po 1 PLN	1,8	-19,6
Mitex	Przejęcie (Eiffage)	2002	Okolo 16 PLN/akcję	121,6	-
GPRD	Przejęcie (Skanska)	2002	b.d.	-	-
Energomontaż Północ	Upadłość układowa	2003	40% haircut, brak rozwodnienia	42,2	-48,5
KPBP-BICK	Upadłość likwidacyjna	2003-2005	-	-16,7	-23,3
Mostostal Gdańsk	Upadłość likwidacyjna	2003-2005	-	-161,7	-7,7
Espebepe	Upadłość likwidacyjna	2001-2002	-	-67,4	-15,8
Hydrobudowa Śląsk	Przejęcie (PBG)	2006	28,5 PLN/akcję	-3,8	-
Beton Stal	Upadłość likwidacyjna	2001/2005	-	-	7,2
Elektromontaż Export	Upadłość likwidacyjna	2007	-	-52,5	-115,3
PIA Piasecki	Upadłość likwidacyjna	2003	-	-208,6	-319
Naftobudowa	Upadłość układowa	2003/2005	35% haircut, brak rozwodnienia	19,6	-13,7

Źródło: DI BRE Banku S.A.

Konsekwencje upadłości układowej dla wierzycieli PBG i Hydrobudowy

W momencie uchwalenia układu, wierzytelności PBG trafiają do masy upadłościowej. Wówczas wierzytelności te są przedmiotem układu i ewentualnej redukcji zobowiązań, z wyjątkiem:

- I) Wierzytelności zabezpieczonych (przysługuje zaspokojenie roszczeń z zabezpieczeń).
- II) Zobowiązań wobec podwykonawców zgłoszonych do inwestora (podwykonawcy zaspokajani przez inwestora, z gwarancji dobrego wykonania - 10% gwarancji kontraktowych, udzielanych przez banki lub firmy ubezpieczeniowe).

W grupie (I), poza bankami, znajduje się m.in. **Rafako**, które udzieliło Hydrobudowie zabezpieczonej pożyczki na kwotę 30 mln PLN. Rafako ma 2 zabezpieczenia: silniejsze w postaci nieruchomości, słabsze w postaci cesji wierzytelności z kontraktów. Nie można wykluczyć, że zabezpieczenia będą wystarczające, aby istotnie zredukować straty Rafako z tyt. pożyczki.

Energomontaż Południe pod koniec 2011 roku podpisał umowę, na mocy której spółka gwarantuje zadłużenie PBG - tzn. jest odpowiedzialna za niespłacane przez PBG kredyty, w tym tą część kredytów, która ma być poddana redukcji zobowiązań (haircut). Energomontaż poinformował, że uchyla się od udzielonych gwarancji, na co pozwalają pewne uchybienia formalne w ich udzieleniu. Nie wiemy, na ile silne jest stanowisko prawne, na którym opiera się spółka. Potencjalnie, spór z bankami w kwestii udzielonych gwarancji może mieć finał w sądzie. W najgorszym przypadku, Energomontaż Południe również będzie zmuszony złożyć wniosek o upadłość układową.

W grupie (II), znajdują się podwykonawcy, realizujący prace dla spółek z Grupy PBG: Atrem, Elektrobudowa, Qumak Sekom, Tesgas. **Elektrobudowa i Qumak Sekom** mają praktycznie całość należności zgłoszonych do inwestora (NCS). Ponadto, kontrakt na budowę Stadionu Narodowego realizowany jest w konsorcjum Alpine Bau - Hydrobudowa - PBG. W przypadku niemożliwości regulowania zobowiązań przez Grupę PBG, obowiązki te przejmuje Alpine Bau. Gdyby Alpine Bau się z nich nie wywiązywało, podwykonawcy mogą zgłosić się do inwestora (NCS). NCS jest zobowiązany do zapłaty faktur wystawionych przez kwalifikowanych podwykonawców.

Atrem ma należności zgłoszone i niezgłoszone do inwestorów, spółka podjęła jednak kroki, aby znacząco ograniczyć ekspozycję związaną z możliwą upadłością PBG. Wymienić można tu m.in. kompensatę części niezabezpieczonych należności na majątek - maszyny budowlane. Uważamy, że w przypadku upadłości układowej, czy likwidacyjnej PBG, straty Atremu będą bardzo ograniczone.

Tesgas również posiada należności zgłoszone i niezgłoszone do inwestorów. Z uwagi na bliską współpracę z PBG, Tesgas nie podjął wobec PBG działań windykacyjnych. Należności niezgłoszone do inwestorów wynoszą obecnie ponad 12 mln PLN. Są to należności z tytułu usług najmu powierzchni i eksploatacji, nie objęte możliwością objęcia gwarancjami przez inwestora. W przypadku upadłości układowej PBG, zobowiązania te będą podlegać redukcji. Ich spłata również może być opóźniona.

Na koniec Q1 2012 spółka miała 14,9 mln PLN gotówki netto, a opóźnione należności od PBG były już ujęte w bilansie w kwocie ponad 20 mln PLN. Z tego ponad 12 mln PLN to należności niezabezpieczone. Oznacza to, że upadłość PBG nie pogorszy bilansu Tesgasu. Środki z faktur zgłoszonych do inwestorów powinny z kolei do spółki powrócić.

Konsekwencje układu dla realizacji kontraktów

W stanie upadłości układowej PBG będzie w stanie nadal realizować kontrakty, przy czym nie będzie to łatwe. Zobowiązania z realizacji prac, powstałe po ogłoszeniu układu, nie wchodzi w skład masy upadłościowej i będą regulowane w 100% ze środków bieżących spółki. Czynnikiem ryzyka może być skłonność podwykonawców do pracy dla PBG. Na pewno większa będzie ona w segmencie ropy, gazu, czy energetyki. Wybrane kontrakty PBG w porozumieniu z inwestorem może przejąć **Rafako**. Trudniejsza sytuacja jest w drogach, gdzie płatności podwykonawcom były potężnie opóźniane. Pomóc mogą gwarancje płatności udzielane przez inwestora, w tym przypadku GDDKiA - pytanie, jak zachowa się Dyrekcja.

Czy PBG ma zdolność do realizacji nowych kontraktów?

PBG w stanie upadłości układowej:

- a) nie może startować do nowych przetargów publicznych;
- b) udział w przetargach w toku, zgodnie ze stanowiskiem prawników PBG, jest niezagrożony.

W wariancie (b) nie można zapominać, że inwestor może zastosować kroki, które w praktyce uniemożliwią wybór spółki o trudnej sytuacji finansowej. W praktyce i zgodnie z prawem jednak, spółka w takiej sytuacji będzie mogła odwołać się do KIO.

Gdy PBG będzie w stanie upadłości układowej, za pozyskiwanie nowych kontraktów odpowiadać będzie **Rafako**. **Rafako** będzie starać się o kontrakty energetyczne, czy na budowę spalarni odpadów. Być może do Rafako dołączą zespoły ludzi z PBG, odpowiedzialne m.in. za segment hydrotechniczny, gazowy, czy budowę stadionów. PBG w stanie upadłości jest w stanie udzielić Rafako referencji, których spółka nie posiada.

Drugim wariantem jest współpraca z partnerami na zasadzie podwykonawstwa. Przykładowo, PBG może być podwykonawcą OHL, czy Alpine Bau. W gazie nie można wykluczyć bardziej 'egzotycznych' układów, w których na przykład dotychczasowi podwykonawcy przejmą rolę generalnych wykonawców, a PBG będzie podwykonawcą.

W Hydrobudowie i Aprivii po zakończeniu bieżących zleceń należy spodziewać się znacznych redukcji zatrudnienia. Sądzymy, że działalność drogowa będzie całkowicie wygaszona.

Ernst&Young pokaże, ile wartości jest w PBG?

W połowie czerwca 2012 Ernst & Young przygotowuje niezależny raport, na podstawie którego sformułowane zostaną prognozy wyników PBG na rok 2012 i 2013. Szacujemy, że w 2012 roku PBG zaprezentuje dużą stratę (200-400 mln PLN, oczyszczenie bilansu, realizacja strat na kontraktach drogowych). W 2013 roku liczymy na zysk. Liczymy też na prognozę dodatnich przepływów operacyjnych w 2013 roku.

Upadłości spółek-córek?

Upadłości złożyły „spółki-matki” Grupy PBG. Realnym krokiem są wnioski o upadłość wybranych spółek zależnych, m.in.: Bętpol, Dromost, PRID, PRG Metro, KWG, PBG Technologia, PBG Erigo, PBG Dom. Los niektórych spółek, jeśli posiadają one ujemne kapitały własne, może zakończyć się nie układem, lecz likwidacją.



Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale

Departament Analiz:

Kamil Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczyk@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

Piotr Grzybowski, CFA tel. (+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl
IT, Media, Telekomunikacja

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl
Budownictwo

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl
Deweloperzy

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz tel. (+48 22) 697 48 47
matthias.falkiewicz@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczyk@dibre.com.pl

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@dibre.com.pl

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@dibre.com.pl

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych:

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 48 46
Kierownik Zespołu
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 48 64
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

Jacek Wrześniewski tel. (+48 22) 697 49 85
jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie 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. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco BS, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, Kruk, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyng, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Poland, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Marka, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polmort Warfama, Robyng, Rubikon Partners NFI, Solar, TP SA, TVN, Unibep, Warfama, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Nepentes, Netia, Neuca, Odratrans, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Kruk, Solar.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.