

23 listopada 2012

Komentarz specjalny



BRE DOM INWESTYCYJNY



Banki

Polska

Iza Rokicka

(48 22) 697 47 37

Iza.Rokicka@dibre.com.pl

Alior Bank

Oferta publiczna

Podsumowanie najważniejszych aspektów atrakcyjności inwestycyjnej:

Mocne strony oraz szanse:

- Alior Bank to bank z szybko przyrastającym portfelem kredytowym (+34% w trakcie dziewięciu miesięcy 2012 względem +2% dla rynku) skoncentrowanym na wysokomarżowych kredytach gotówkowych i dla SME;
- Celem banku w średnim terminie jest podwojenie swojego udziału rynkowego z obecnego poziomu poniżej 2%;
- Obecna sieć dystrybucji banku (na dzień 30 września 2012 - 684 placówek, w tym 410 partnerskich i 65 mini-oddziałów oraz Alior Sync - bank wirtualny) przystosowana do obsługi znacznie wyższej liczby klientów (na dzień 30 września 2012 - 1,26 mln klientów detalicznych i 99 tys. klientów korporacyjnych), co dzięki pozytywnemu wpływowi dźwigni operacyjnej powinno przełożyć się na atrakcyjny wzrost zysku netto;
- Konsensus rynkowy opublikowany przez PAP spodziewa się 24% wzrostu skorygowanego zysku netto w 2013 do 419 mln PLN, co naszym zdaniem jest wynikiem bardzo atrakcyjnym na tle sektora, gdzie spodziewamy się spadku wyniku netto o 6% R/R;
- W oparciu o prognozy rynkowe opublikowane przez PAP i maksymalną cenę dla inwestorów detalicznych 71 PLN, bank notowany na wskaźniku P/E (10,3x) z dyskontem do sektora; premia na wskaźniku P/BV (1,89x na 2012 i 1,62x na 2013) usprawiedliwiona przez oczekiwaną wyższą rentowość kapitałów własnych.

Słabe strony oraz zagrożenia:

- Osłabienie tempa wzrostu portfela kredytowego w wyniku osłabienia wzrostu gospodarczej lub presji konkurencyjnej;
- Presja na marżę odsetkową wynikającą zarówno ze spadających stóp rynkowych jak i presji konkurencyjnej;
- Wysokie uzależnienie wyników banku od bieżącego poziomu sprzedaży wysokomarżowych kredytów konsumenckich (przychody z tytułu sprzedaży ubezpieczeń bank w większości księguje w momencie sprzedaży);
- Wysoki udział kredytów konsumpcyjnych w portfelu kredytowym, które generują wysoki koszt ryzyka;
- Potencjalne zmiany regulacyjne (np. obniżenie opłaty *interchange*, podwyższenie opłaty do BFG, zmiana sposobu księgowania przychodów z *bancassurance*);
- Znacząca zmiana struktury akcjonariatu Alior Banku możliwa w związku z poszukiwaniem inwestora na pakiet akcji Carlo Tassara pozostały po IPO;

Szczegóły oferty:

- Oferta obejmuje do 26 mln istniejących akcji (z 51,25 istniejących ogółem; akcjonariuszem sprzedającym są podmioty kontrolowane przez spółkę Carlo Tassara) oraz od 5 do 25 mln nowych akcji;
- Cena maksymalna dla inwestorów indywidualnych została ustalona na 71 PLN na akcję;
- Alior Bank zamierza pozyskać 700 mln PLN świeżego kapitału netto, co przy cenie maksymalnej wskazuje na emisję ok. 9,9 mln akcji (łącznie liczba akcji po IPO wyniosłaby 61,11 mln akcji);
- Pozyskany kapitał zostanie wykorzystany do kontynuowania dynamicznego wzrostu portfela kredytowego banku i co najmniej podwojenie udziału rynkowego w kredytach detalicznych i dla MSP do końca roku 2016; celem jest aby w tym czasie wskaźnik koszty/dochodów spadł do 42%;
- Bank zamierza przeznaczyć ok 50% środków pozyskanych z emisji akcji na rozwój akcji kredytowej w detalu, ok. 43-47% w segmencie SME oraz ok 5-7% na wsparcie programu inwestycyjnego w latach 2013-2014.

Harmonogram ofert:

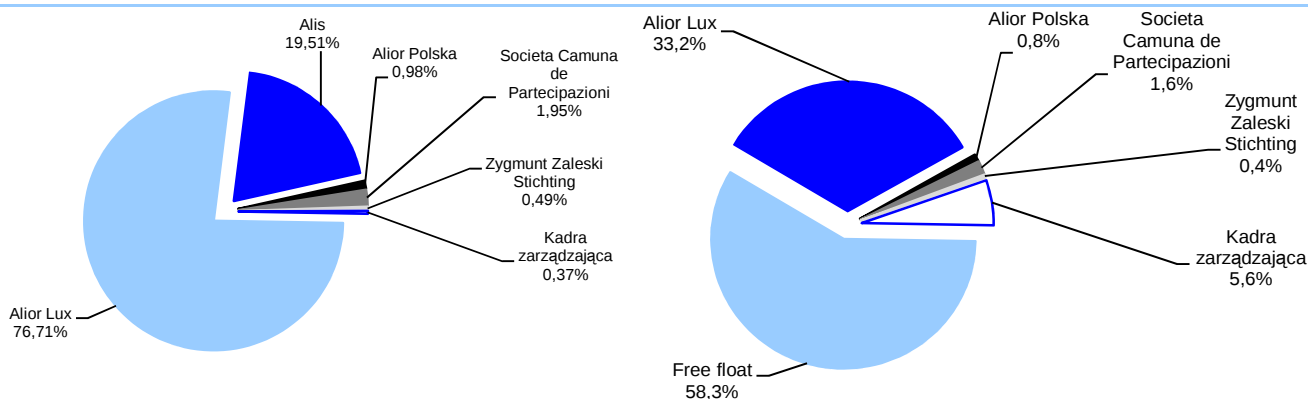
Data	Wydarzenie
22 listopada - 3 grudnia 2012	Przyjmowanie zapisów od inwestorów indywidualnych
4 grudnia 2012	Zakończenie procesu budowania książki popytu Ustalenie ostatecznej liczby oferowanych akcji Ustalenie ostatecznej ceny
5 grudnia 2012 (w godzinach porannych)	Wstępna alokacja dla inwestorów instytucjonalnych
5 - 7 grudnia 2012	Przyjmowanie zapisów od inwestorów instytucjonalnych
7 grudnia 2012	Przydział akcji inwestorom indywidualnym
nie później niż 12 grudnia 2012	Zapisanie akcji oraz praw akcji na rachunkach maklerskich inwestorów instytucjonalnych
nie później niż 14 grudnia 2012	Debiut na GPW

Źródło: Alior Bank

Struktura akcjonariatu

- W skład akcjonariatu banku pre-IPO wchodzi Carlo Tassara (w sumie 97,20% poprzez następujące podmioty: Alior Lux, Alis oraz Alior Polska), podmioty zależne od rodziny Zaleski (łącznie 2,44% poprzez Societa Camuna di Partecipazioni oraz Zygmunt Zaleski Stichting) oraz trzech członków Zarządu banku (0,37%);
- Przy założeniu, że spółki kontrolowane przez Carlo Tassara sprzedadzą oferowane akcje, Spółka wyemituje ok. 9,9 mln akcji oraz Carlo Tassara przekaże swoje akcje kadrze zarządzającej zgodnie z planem motywacyjnym, szacujemy że udział spółki Carlo Tassara w akcjonariacie spadnie do ok. 34% (zgodnie z prospektem nie może być niższy niż 34%), a podmiotów zależnych od rodziny Zaleski do ok. 2%; W konsekwencji *free float* wyniesie ok. 58%;
- Spółka Carlo Tassara niezwłocznie po zakończeniu IPO rozpocznie starania w celu zbycia swojego pakietu akcji Alior Bank na rzecz podmiotu regulowanego (banku lub zakładu ubezpieczeń) do końca 2013;
- Ponadto prasa poinformowało, że inwestycją w Alior Bank jest zainteresowany Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju; inwestycja ma wynieść nie więcej niż 320 mln PLN i skutkować udziałem w kapitale banku na poziomie 5-10%; zakładając cenę zakupu w wysokości 71 PLN na akcję, EBOiR nabyłby 4,5 mln akcji, co dałoby mu udział w kapitale na poziomie 7,4% (na poniższym wykresie w ramach *free float'u*).

Struktura akcjonariatu przed IPO (L) oraz po IPO* (P)



Źródło: Alior Bank, szacunki DI BRE

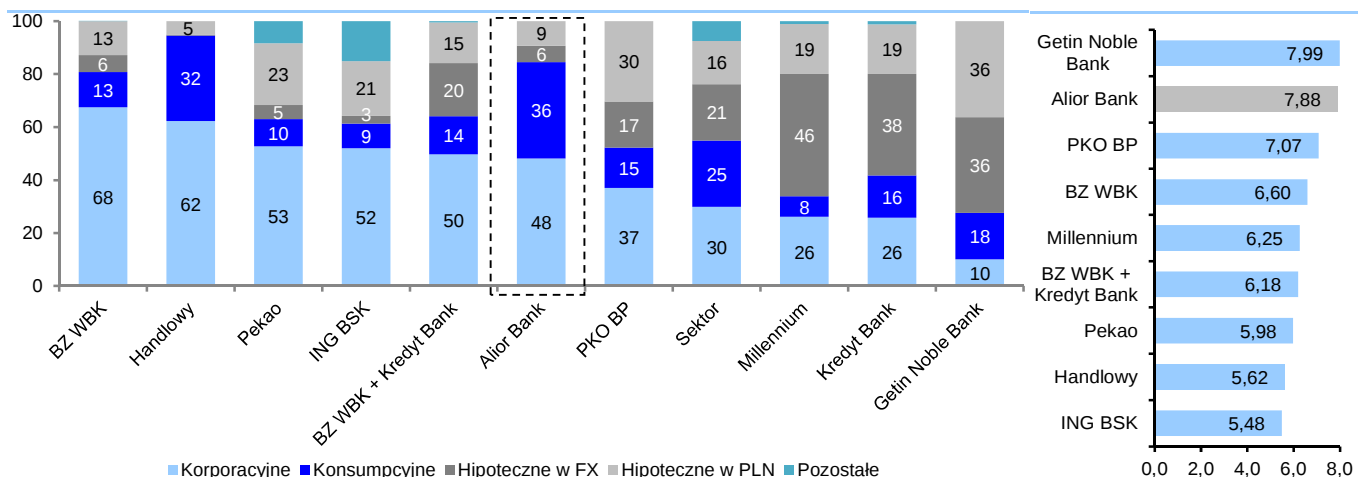
* przy założeniu sprzedaży wszystkich oferowanych przez podmioty kontrolowane przez Carlo Tassara, emisji ok 9,9 mln nowych akcji oraz z uwzględnieniem programu motywacyjnego, na mocy którego część akcji Carlo Tassara zostanie przekazana kadrze zarządzającej banku

Opis działalności Alior Banku:

- Alior Bank, który rozpoczął działalność w listopadzie 2008 roku jako *green field*, został stworzony przez grupę menedżerów i pracowników wcześniej związanych z BPH;
- Bank jest obecnie w drugiej dziesiątce największych banków w Polsce z szacowanym przez nas udziałem rynkowym w aktywach na poziomie 1,5% (1,7% w kredytach ogółem i 1,8% w depozytach ogółem) na koniec września 2012;
- Alior Bank jest obecnie dynamicznie rozwijającym się bankiem uniwersalnym, obecnym zarówno w bankowości detalicznej jak i korporacyjnej;
- W ciągu dziewięciu miesięcy 2012 portfel kredytów banku wzrósł o 34% (lub o 3,4 mld PLN), a saldo depozytów zwiększyło się o 12% (lub o 1,5 mld PLN);
- Na koniec września 2012 bank posiadał 1,26 mln klientów detalicznych oraz 99 tys. klientów korporacyjnych (głównie SME)
- Fizyczna sieć dystrybucji banku na koniec września 2012 obejmowała 209 oddziałów własnych, 410 placówek partnerskich oraz 65 mini-oddziałów; Bank prowadzi również sprzedaż przez pośredników finansowych, bankowość online i mobilną oraz bank wirtualny Alior Sync.

Aktywa banku:

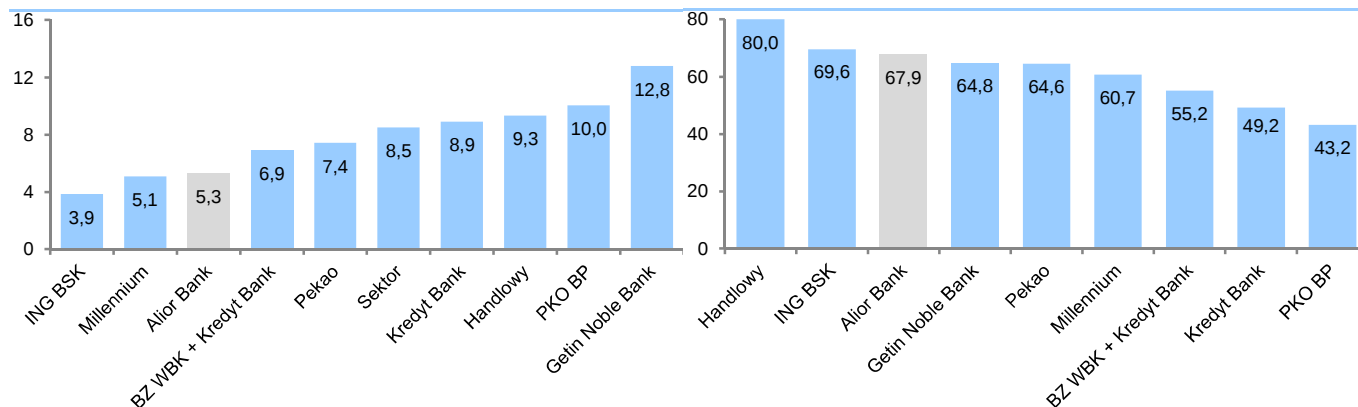
- Kredyty (13,5 mld PLN za 3Q 2012) stanowiły 76% aktywów ogółem (17,8 mld PLN na koniec 3Q 2012). Oznacza to, że bank posiada relatywnie małą poduszkę płynnościową, dzięki której mógłby kontynuować wzrost akcji kredytowej bez zwiększania skali finansowania;
- Saldo kredytów jest relatywnie równo rozłożone pomiędzy klientów detalicznych (51%) i korporacyjnych (49%), czym po części przypomina strukturę kredytów w Handlowym (wysoki udział kredytów konsumpcyjnych) oraz strukturę kredytów w BZ WBK przed połączeniu z Kredyt Bankiem (relatywnie niski udział kredytów hipotecznych);
- W ramach kredytów korporacyjnych, Alior Bank koncentruje się na segmencie SME;
- Kredyty walutowe stanowią 14,4% kredytów ogółem, w tym 22,8% w kredytach detalicznych i 12,9% w kredytach korporacyjnych (dane za 3Q 2012); walutowe kredyty hipoteczne stanowią ok. 40% hipotek ogółem, czyli są na pomiędzy poziomem PKO BP (36%) a Getin Noble Banku (50%); co ważne, kredyty walutowe są finansowane praktycznie 1:1 przez depozyty walutowe;
- Alior Bank ma bardzo wysoką rentowość aktywów odsetkowych, 7,9% za dziewięć miesięcy 2012 (w tym 8,25% w 3Q 2012), czyli 3,0p.p. ponad średni 3M WIBOR; uważamy, że wynika to z koncentracji na wysokomargowych kredytach oraz dla SME; wynik ten jest porównywalny z rentowością aktywów Getin Noble Banku.

Struktura portfela kredytowego (3Q 2012, %, 3Q 2012; L) oraz rentowość aktywów odsetkowych (9M 2012, %, P)

Źródło: Banki, szacunki DI BRE

Jakość aktywów

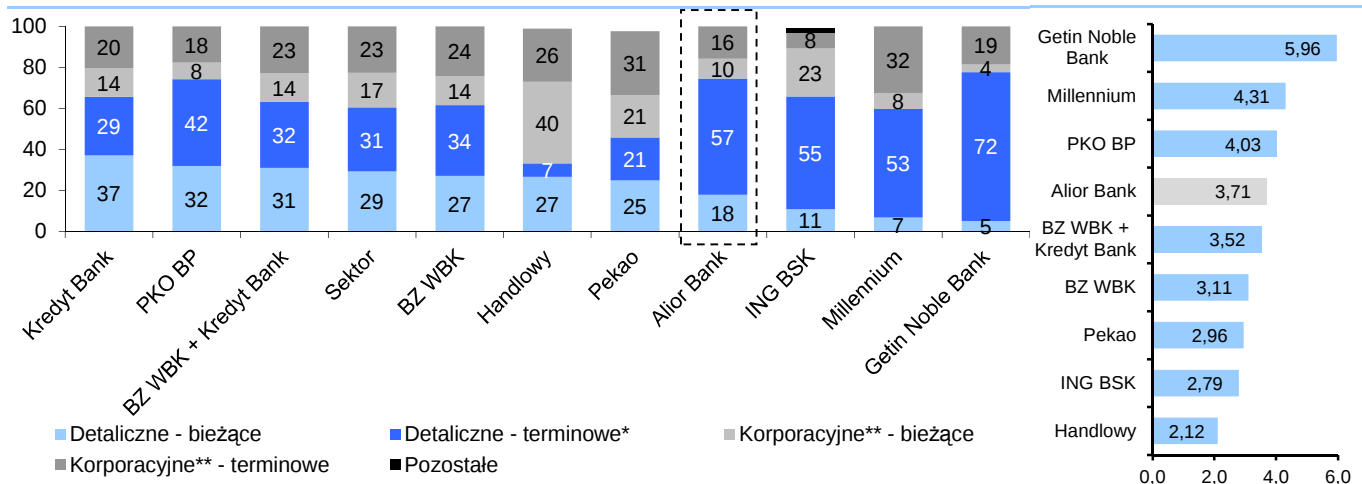
- Na koniec 3Q 2012 udział kredytów z utratą wartości wyniósł 5,3%, +48p.b. Q/Q oraz +93p.b. YTD; głównym źródłem kredytów zagrożonych są kredyty konsumenckie (50% ogółu kredytów z utratą wartości) oraz kredyty korporacyjne (47% ogółu);
- Udział kredytów z utratą wartości w kredytach konsumenckich wynosi 7,3% i jest stosunkowo niski jak na ten typ kredytów (14,9% w sektorze); może to wynikać z relatywnie „młodego” portfela i wysokiego poziomu bieżącej produkcji;
- Zarówno udział kredytów z utratą wartości w kredytach hipotecznych jak i kredytach korporacyjnych jest na niskim poziomie, odpowiednio 1,1% (2,7% w sektorze) oraz 5,2% (12,4% dla sektora);
- Wskaźnik pokrycia jest na relatywnie wysokim poziomie 67,9%, -8,6p.p. YTD; jest to zasługa wysokiego wskaźnika pokrycia w kredytach konsumenckich – 78,7%, -11,7p.p. YTD; z drugiej strony na uwagę zasługuje relatywnie niski wskaźnik pokrycia w kredytach hipotecznych – 31,5%, -22,8p.p. YTD.

Udział kredytów z utratą wartości (L) oraz wskaźnik pokrycia (P), 3Q 2012 (%)

Źródło: Banki, szacunki DI BRE

Pasywa banku:

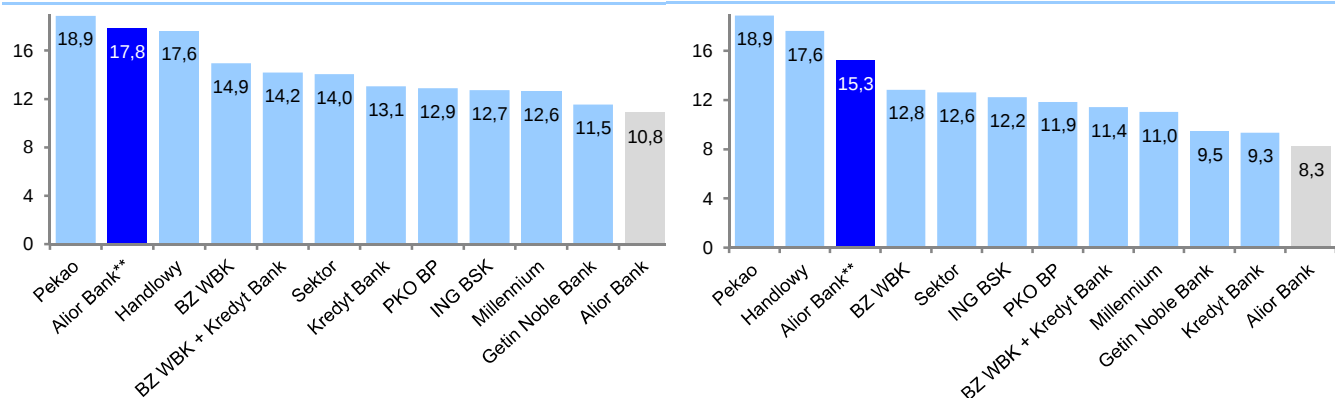
- Depozyty (14,5 mld PLN za 3Q 2012) stanowią 89% zobowiązań i 81% aktywów ogółem;
- Poza 344 mln PLN długu podporządkowanego, bank praktycznie wyłącznie finansuje się na lokalnym rynku depozytów;
- Wskaźnik kredyty/depozyty jest na bezpiecznym poziomie 93% i jest 10,6p.p. poniżej średniej dla sektora i na porównywalnym poziomie z większością największych giełdowych banków;
- Baza depozytowa jest zdominowana przez oszczędności detaliczne, 74% ogółu; depozyty bieżące stanowią 28% depozytów; ponieważ detaliczne depozyty terminowe stanowią aż 57% ogółu, ich udział jest na porównywalnym poziomie jak w ING BSK, Millennium czy Getin Noble Banku;
- Koszt finansowania po dziewięciu miesiącach 2012 jest zaskakująco niski; wyniósł on tylko 3,7% i był nawet mniej niż w PKO BP; Alior Bank był w stanie utrzymać pozytywną marżę na pasywach odsetkowych (1,2p.p. poniżej średniego 3M WIBORU).

Struktura bazy depozytowej (3Q 2012, %, 3Q 2012; L) oraz koszt finansowania (9M 2012, %; P)

Źródło: Banki, szacunki DI BRE

Kapitały:

- Kapitały własne (1 451 mln PLN) stanowią 8,1% aktywów ogółem;
- Na koniec 3Q 2012 współczynnik wypłacalności wyniósł 12,5%, a Tier-1 ukształtował się na poziomie 10,0% (wskaźniki uwzględniały już 222 mln PLN zysku za 9M 2012; bez tego zysku wskaźnik wypłacalności wyniósłby 10,8%, a Tier-1 8,3%);
- Bank potrzebuje dokapitalizowania, ponieważ naszym zdaniem obecna baza kapitałowa starczy jedynie na 2-3 kwartały wzrostu, w tempie w jakim bank rozwijała się w trakcie 2012;
- Po dokapitalizowaniu wartością 700 mln PLN, pro-forma wskaźnik wypłacalności wzrósłby do 17,8%, a Tier-1 do 15,3%;
- W swojej historii Alior Bank nie wypłacał dywidendy; Zarząd banku deklaruje, że nie zamierza rekomendować wypłaty dywidendy z zysku za 2012 i 2013, ponieważ ma być on przeznaczony na dalszy rozwój działalności; po tym okresie Zarząd banku rozważy zmianę w polityce dywidendowej spółki.

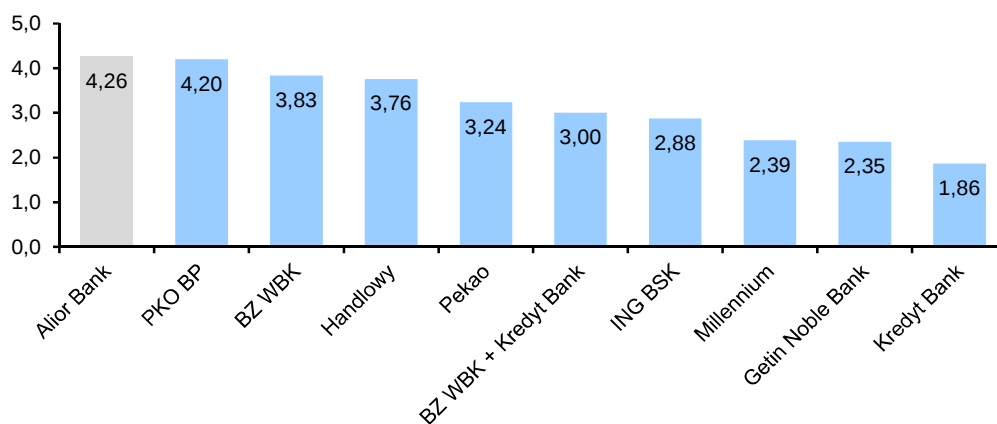
Współczynnik wypłacalności* (L) oraz wskaźnik Tier-1* (P) (3Q 2012, %)

Źródło: Banki, szacunki DI BRE; * Wskaźniki policzone bez uwzględnienia zysku netto wygenerowanego w trakcie 2012; ** Pro-forma po uwzględnieniu podniesienia kapitału o 700 mln PLN

Rentowość:

- Alior Bank stał się rentowny po 22 miesiącach od rozpoczęcia działalności (wrzesień 2010). Pierwszy roczny zysk netto odnotował w 2011 w wysokości 152 mln PLN względem 104 mln PLN starty w 2010 i 271 mln PLN starty w 2009; zysk netto po dziewięciu miesiącach 2012 wyniósł 223 mln PLN, +176% R/R;
- Wskaźnik ROE za 2011 ukształtował się na poziomie 14,4%, a po dziewięciu miesiącach 2012 wzrósł do 24,0%;
- Alior Bank ma bardzo wysoką marżę odsetkową – 4,3% po dziewięciu miesiącach 2012 i 4,5% w 3Q 2012, najwyższą wśród banków przez nas analizowanych; uważamy, że jest to zasługa wysokiej rentowości aktywów i umiarkowanego kosztu finansowania;
- Naszym zdaniem, marża odsetkowa w 2012 będzie pod presją tak jak w całym sektorze (presja na marżę depozytową ze względu na spadające stopy procentowe); to co będzie pomagać Alior Bankowi w odróżnieniu do innych banków przez nas analizowanych, to dalszy przyrost wysokomarżowego portfela kredytowego.

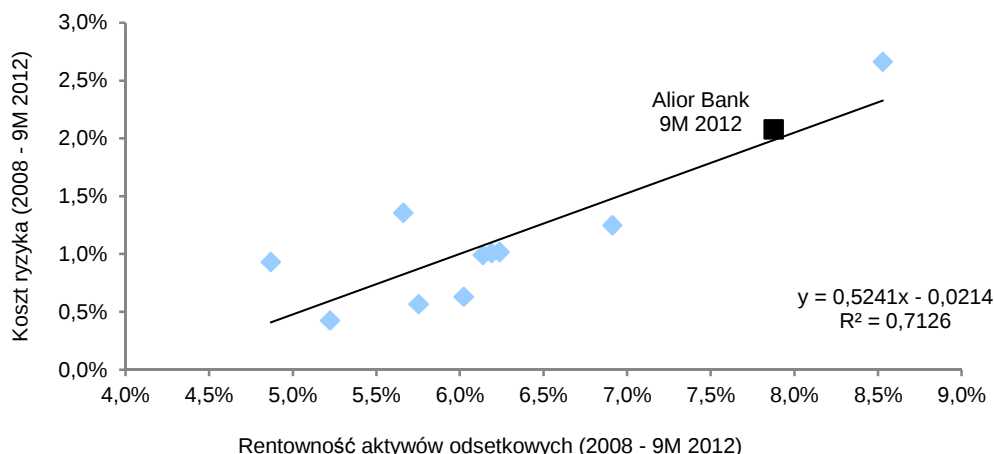
Marża odsetkowa netto na aktywach ogółem (9M 2012, %)



Źródło: Banki, szacunki DI BRE

- Wynik prowizyjny jest istotnym składnikiem przychodów banku (33% po dziewięciu miesiącach 2012); wśród banków przez nas analizowanych jest po poziom porównywalny z Getin Noble Bankiem, ING BSK (które jednak mają znacząco niższą marżę odsetkową) oraz z BZ WBK (który jest bardziej „uzależniony” od przychodów z funduszy inwestycyjnych);
- Średnio 83% wyniku prowizyjnego stanowią przychody z tytułu pośrednictwa ubezpieczeń (27% przychodów ogółem po dziewięciu miesiącach 2012); naszym zdaniem Alior Bank ma relatywnie agresywną (a nawet bardzo) politykę księgowania prowizji dystrybucyjnej, bo aż ok. 85% tych przychodów rozpoznaje w momencie sprzedaży (*up-front*); Ubezpieczenia te są w przeważającej części dołączane do kredytów gotówkowych, ale również do hipotecznych; Oznacza to, że te przychody są bardzo mocno zależne od bieżącej sprzedaży kredytów gotówkowych;
- Uważamy, że obniżenie opłaty interchange nie będzie miało znaczącego wpływu na wynik prowizyjny Alior Banku;
- Wskaźnik koszty/dochodach po dziewięciu miesiącach 2012 wyniósł 55,8%, więc był na relatywnie wysokim poziomie względem innych banków giełdowych; naszym zdaniem wynika to z relatywnie dużej sieci dystrybucji, która jest przygotowana na większą skalę działalności / liczbę klientów niż bank ma obecnie;
- Koszt ryzyka kształtuje się na wysokim poziomie 217p.b. po dziewięciu miesiącach 2012 co jest konsekwencją relatywnie wysokomarżowej książki kredytowej.

Regresja: Koszt ryzyka względem rentowości aktywów odsetkowych



Źródło: Banki, szacunki DI BRE

- Szacujemy, że potencjalne wprowadzenie podatku bankowego / podwyższenie opłaty do BFG wypłynie negatywnie na rentowość banku (-2,5% prognozowanego skorygowanego zysku netto na 2013 przy podwojeniu stawki R/R z 0,1% do 0,2%), ale mniej niż średnio dla banków giełdowych (-4%).

Prognozy i wyceny:

- Konsensus rynkowy opublikowany przez PAP w dniu 15 listopada 2012 spodziewa się, że skorygowany (o koszty programu menedżerskiego) zysk netto wzrośnie o 117% R/R do 338 mln PLN w 2012, o 24% R/R do 419 mln PLN w 2013 i o 42% R/R do 597 mln PLN w 2014 (zysk raportowany ma wynieść 197 mln PLN w 2012, 415 mln PLN w 2013 oraz 595 mln PLN w 2014);
- Wycena maksymalna dla inwestorów indywidualnych została wyznaczona na 71 PLN;

- Przy cenie 71 PLN oraz przy średnich oczekiwaniach rynku co do skorygowanego zysku netto, wskaźniki P/E wynosi 10,9x na 2012 i 10,3x na 2013; w oparciu o prognozy na 2013, Alior Bank jest notowany z 23% dyskontem względem średniej dla sektora oraz z 9% dyskontem względem średniej dla Millennium i Getin Noble Banku;
- Wskaźnik P/BV post-IPO przy cenie 71 PLN wynoszą 1,89x na 2012 i 1,62x na 2013, czyli odpowiednio 26% i 14% powyżej średniej dla sektora na lata 2012 i 2013; naszym zdaniem wyższy premia na wskaźniku P/BV wynika z wyższej oczekiwanej rentowości kapitałów własnych;

Konsensus rynkowy dla Alior Banku

(mln PLN)	2011	2012P	2013P	2014P
Zysk netto raportowany	152	197	415	595
zmiana R/R (%)	-	30	111	43
P/E przy cenie 71 PLN (x)	23,8	18,7	10,4	7,3
Zysk netto skorygowany	156	338	419	597
zmiana R/R (%)	-	117	24	42
P/E przy cenie 71 PLN (x)	23,2	10,9	10,3	7,3
Najniższa prognoza	156	320	372	508
P/E przy cenie 71 PLN (x)	23,2	11,6	11,7	8,5
Najwyższa prognoza	156	375	461	671
P/E przy cenie 71 PLN (x)	23,2	9,9	9,4	6,5
Kapitały własne	1 112	2 292	2 676	3 273
P/BV przy cenie 71 PLN (x)	3,19	1,89	1,62	1,33
ROE dla zysku netto raportowanego (%)	-	11,6	16,7	20,0
ROE dla zysku netto skorygowanego (%)	-	19,9	16,9	20,1

Źródło: PAP, szacunki DI BRE



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 Kliszczy tel. (+48 22) 697 47 06
Wicedyrektor
kamil.kliscz@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 Zybała 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:

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

Anna Łagowska tel. (+48 22) 697 48 25
anna.lagowska@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 47 90
Kierownik Zespołu
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 49 85
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 30
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

Jacek Wrześniewski tel. (+48 22) 697 48 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

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów i stanowi niezależną analizę DI BRE, 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 analizy. 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 stanowił 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 opracowania wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem analizy.

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.

Bank, akcjonariusze sprzedający, jak również menedżerowie oferty w żaden sposób nie weryfikowali ani nie autoryzują szacunków, obliczeń, ocen, opinii ani prognoz zamieszczonych bądź wyrażonych w treści tego dokumentu. Niniejszy dokument nie został sporządzony w imieniu ani na zlecenie Banku, akcjonariuszy sprzedających ani menedżerów oferty.

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 opracowania 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, Neuca, Pemug, Polimex Mostostal, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco BS, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Marka, Mieszko, Neuca, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alchemia, Ambra, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Ipopema, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Orbis, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Solar, Sygnity, Techmex, Unibep, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: BRE Bank Hipoteczny, Grupa o2, Solar.

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

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu opracowania ale miały lub mogły mieć dostęp do analizy 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 analizy, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejsze opracowanie.

Niniejszy dokument (oraz informacje w nim zamieszczone) nie stanowi oferty sprzedaży ani zaproszenia do składania oferty zakupu papierów wartościowych na terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki. Papiery wartościowe mogą być oferowane i zbywane na terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki po ich zarejestrowaniu zgodnie z amerykańską ustawą o papierach wartościowych z 1933 r. ze zmianami (U.S. Securities Act of 1933, „Amerykańska Ustawa o Papierach Wartościowych”) albo na podstawie wyjątku od obowiązku rejestracyjnego przewidzianego w Amerykańskiej Ustawie o Papierach Wartościowych. Papiery wartościowe opisane w niniejszym dokumencie nie zostały ani nie zostaną zarejestrowane zgodnie z Amerykańską Ustawą o Papierach Wartościowych, ani nie są oferowane publicznie na terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki.

Niniejszy dokument ma charakter wyłącznie promocyjny i nie stanowi prospektu w rozumieniu przepisów prawnych, za pośrednictwem których dokonano implementacji Dyrektywy 2003/71/WE (ze zm.) (Dyrektywa ta łącznie z przepisami prawa, za pośrednictwem których nastąpiła jej implementacja w danym Państwie Członkowskim oraz z innymi właściwymi przepisami prawa, zwana dalej „Dyrektywą Prospektową”) i nie stanowi oferty sprzedaży ani zaproszenia do nabycia papierów wartościowych. Prospekt, który zostanie sporządzony zgodnie z postanowieniami Dyrektywy Prospektowej i, po jego zatwierdzeniu przez Komisję Nadzoru Finansowego, będzie jedynym prawnie wiążącym dokumentem ofertowym zawierającym informacje o Alior Bank S.A. („Bank”) i oferowanych papierach wartościowych Banku, a także o ich dopuszczeniu i wprowadzeniu do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., zostanie opublikowany i będzie dostępny na stronie internetowej Banku (www.aliorbank.pl) oraz na stronie internetowej IPOPEMA Securities S.A. (www.ipopema.pl).

Rozpowszechnianie tego dokumentu w niektórych państwach może być zabronione. Niedozwolona jest dystrybucja niniejszego dokumentu na terytorium Kanady, Japonii lub Australii. Informacje zawarte w załączonym dokumencie nie stanowią oferty sprzedaży ani zaproszenia do złożenia oferty nabycia papierów wartościowych w Kanadzie, Japonii lub Australii.