

Perspektywy polskiego rynku - miesięcznik

20 kwietnia 2007

Długoterminowe perspektywy pozostają bardzo dobre

Pomimo, że podwyższamy prognozowany przez nas docelowy poziom indeksu WIG20 na koniec 2007 roku z 3.700 punktów do 3.900 punktów, profil zysk/ryzyko z utrzymywania wysokiego poziomu zaangażowania w akcje w średnim terminie przesuwają się powoli na negatywną stronę. Uważamy, że prawdopodobieństwo pojawienia się kolejnej 10-15% odświeżającej siły rynku korekty rośnie, dlatego zalecamy ostrożne ograniczanie zaangażowania pozycji akcyjnych nawet na obecnych poziomach rynkowych, z intensyfikacją sprzedaży w momencie ewentualnego zbliżenia się indeksu do poziomu 3.900 punktów. W ramach poszczególnych sektorów wciąż zalecamy przeważanie sektora bankowego, poprzez stare zalecenia przeważaj dla akcji Pekao oraz BPH oraz nowe pozytywne zalecenie dla PKO BP. Utrzymujemy zalecenie niedoważaj dla sektora metalurgicznego, górnictwa oraz telekomunikacyjnego poprzez negatywne nastawienie do KGHM i Netii, podczas gdy poprawiamy nasz stosunek do TPSA. Utrzymujemy negatywny sentyment do obydwu spółek z sektora medialnego. Wreszcie podwyższamy zalecenie dla sektora IT do przeważaj, podczas gdy zmieniamy zalecenie dla sektora energetycznego z przeważaj do niedoważaj uwzględniając lekko pozytywny sentyment do PGNiG oraz negatywny do Lotos. W ramach spółek z poza indeksu WIG20 preferujemy Cersanit wobec Biotonu.

Stopy procentowe pozostały bez zmian w marcu, lecz najprawdopodobniej nie na długo. Komunikat Rady Polityki Pieniężnej jasno sugeruje, że podwyżki stóp procentowych mogą pojawić się niebawem, być może nawet w kwietniu. Komunikat mówi, że raczej nie podjęcie samej decyzji lecz skala ewentualnych podwyżek będzie uzależniona od napływających danych makro. Jednocześnie RPP nie użyła już sformułowania, że obecny poziom stóp procentowych jest odpowiedni w stosunku do 2,5% celu inflacyjnego. Po pierwszej podwyżce stóp Rada powinna poczekać na bardziej kompleksowy obraz sytuacji gospodarczej w II kwartale 2007 przed podjęciem kolejnych decyzji. Wydaje się, że prognozowana przez nas skala podwyżek do końca 2008 roku na poziomie 75 punktów bazowych jest wciąż aktualna, jednak cykl podwyżek rozpocznie się szybciej od naszych oczekiwań.

Po kwietniowym posiedzeniu Rady oczekujemy w maju 25 punktowej podwyżki stóp oraz mniej jastrzębiego komunikatu. Taki splot czynników mógłby okazać się sprzyjający dla rynku obligacji na najbliższe miesiące, szczególnie na krótkim końcu krzywej stóp procentowych. Kolejnym pozytywnym czynnikiem dla krajowych stóp procentowych mógł być prognozowany przez nas powrót wskaźnika CPI ponownie poniżej poziomu 2,5% r/r w ciągu najbliższych miesięcy. Obligacje o dłuższych okresach zapadalności mogą pozostać pod negatywną presją pochodzącą z oczekiwanych dalszych podwyżek stóp procentowych ze strony EBC (kolejna podwyżka stóp w strefie euro oczekiwana jest w czerwcu), co spowoduje utrzymanie się wysokich poziomów rentowności.

Pod względem stopy zwrotu liczonej od początku 2007 roku Polska jest ósmym najsilniejszym rynkiem akcyjnym na świecie, z wyższą stopą zwrotu od zarówno indeksu rynków wschodzących MSCI EMF jaki i indeksu globalnego. Szybko poprawiające się otoczenie makroekonomiczne oraz doskonałe wpływy środków do polskich instytucji wspólnego inwestowania są głównymi siłami stojącymi za fazą wzrostów z 2007 roku. W niniejszym raporcie po raz kolejny podwyższamy oczekiwaną przez nas stopę wzrostu PKB na 2007 rok do 6,2% (w porównaniu do prognozy na poziomie 5,4% opublikowanej w styczniowym raporcie), łącząc ten fakt z podwyższeniem zakładanego docelowego poziomu indeksu WIG20 do 3.900 punktów.

Fundusze inwestycyjne zainwestowały około 6,9 mld zł w akcje w pierwszym kwartale 2007 roku, podczas gdy w tym samym czasie fundusze emerytalne wydały 1,7 mld zł. Niemniej, uważamy że silne wpływy środków najprawdopodobniej nie pociągną rynku w średnim terminie na zdecydowanie wyższe poziomy bez jaśniejszej poprawy w wycenach spółek. Zbliżający się sezon wyników kwartalnych nie przyniesie silnych argumentów stojących za dalszymi wzrostami szerokiego rynku. Pomimo kwitnącej gospodarki, szacujemy że roczna dynamika wzrostu zysków w pierwszym kwartale 2007 roku spółek z indeksu WIG20 wyniesie jedynie 11%, czyli nieco mniej niż 13% zanotowane w ubiegłym roku. Banki oraz TPSA zanotują dwucyfrowe wzrosty; rafinerie oraz KGHM zanotują pogorszenie wyników.

Zespół analityczny:**Marek Juraś****Paweł Burzyński****Flawiusz Pawluk****Paweł Puchalski****Andrzej Szymański****Tomasz Sokołowski**, Research Associate**Marta Rossa**, Research Associate

Zespół analiz ekonomicznych:**Maciej Reluga****Piotr Bielski****Piotr Bujak****Cezary Chrapek**

Opracowanie wersji polskiej:**Tomasz Kaczmarek**, doradca inwestycyjny

tomasz.kaczmarek@bzwbk.pl

Michał Cichosz

michal.cichosz@bzwbk.pl

Scenariusze rynkowe 2007

Scenariusz neutralny

Prawdopodobieństwo: 65%

- **Makroekonomia:** Dane ekonomiczne za pierwsze dwa miesiące roku były wystarczająco dobre dać umotywowanie do kolejnej rewizji założeń makroekonomicznych. Obecnie szacujemy wzrost PKB na poziomie 7% w Q1 oraz ponad 6% w całym 2007 roku, wynikający głównie z bardzo dynamicznego wzrostu wydatków na inwestycje rzeczowe oraz silnego wzrostu poziomu konsumpcji. Szybka poprawa na rynku pracy – stopa bezrobocia poniżej 13% na koniec roku, stopa wzrostu zatrudnienia +4% r/r. Wyższy od potencjalnego poziom wzrostu PKB oraz silnie wzrostowe tendencje na rynku pracy przyczyniają się do stopniowego wzrostu presji inflacyjnej. Pomimo, że CPI najprawdopodobniej nie przekroczy celu na poziomie 2,5% w 2007 roku, RPP może zdecydować się na podwyżki stóp procentowych w kwietniu oraz kolejne w Q3. Silne zachowanie eksportu pozwala na utrzymanie obecnego niskiego poziomu deficytu na rachunku bieżącym – 3% PKB. Złoty pozostanie silny, z średnim poziomem 3,85 zł za euro na cały 2007 rok. FED pozostawi stopy procentowe na poziomie 5,25% w Q2'07, a następnie obniży do 4,75% w Q3'07; EBC podniesie stopy procentowe do poziomu 4% w czerwcu oraz 4,25% na koniec 2007 roku.
- **Obligacje:** Szybsze rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych od zakładanego wcześniej, kontynuacja cyklu podwyżek stóp w strefie euro oraz obawy o utrzymanie się presji inflacyjnej w USA będą wywierać presję wzrostową na rentowność obligacji, powodując jednocześnie spadki ich cen.
- **Akcje:** Wzrostowy cykl ekonomiczny, akceptowalne wyceny spółek, utrzymujący się krajowy napływ środków finansowych oraz neutralna polityka pieniężna, uczynią z akcji najatrakcyjniejszą klasę aktywów w 2007 roku. Sektory z silną ekspozycją na rosnącą gospodarkę – banki, sektor budowlany, nieruchomości, IT oraz chemikalia – powinny zachowywać się lepiej od rynku, podczas gdy sektor metalurgiczny oraz wydobywczy, energetyczny i telekomunikacyjny będą zachowywać się słabiej, cierpiąc na zewnętrznych czynnikach ryzyka bądź na obawach o deregulację rynku.

Założenia makro	PKB 6,2% w 2007 roku, inwestycje 15,2%, konsumpcja 5,6%, CPI 2,5% w grudniu 2007, średnia 2,0% w 2007
Stopa referencyjna	Dwie podwyżki stóp procentowych w 2007 roku: pierwsza w kwietniu, następna w Q3; kolejna możliwa w Q1'08
Rentowność 10-let oblig.	średnia rentowność 5,30%, 5,50% na koniec roku
Zyski przedsiębiorstw	wzrost o 18%
Polskie akcje	wzrost o 19%, cel dla WIG20 na koniec 2007 roku 3.900 pkt.

Scenariusz pozytywny

Prawdopodobieństwo: 20%

- **Makroekonomia:** Silne ożywienie w popycie krajowym dużo bardziej trwałe niż w scenariuszu centralnym. Wzrost PKB pozostaje powyżej 7% przez cały 2007 rok, dzięki potężnemu wzrostowi inwestycji oraz prywatnej konsumpcji. Rekordowe wzrosty wynagrodzeń oraz poziomu zatrudnienia, jak również wyższy od potencjalnego wzrost gospodarczy kreują wyższą presję na ceny, podnosząc CPI oraz inflację bazową powyżej celu banku centralnego na poziomie 2,5%. RPP wdraża bardziej agresywną politykę podwyżek stóp w celu utrzymania celu inflacyjnego na lata 2008-2009.
- **Obligacje:** Silny wzrost popytu wewnętrznego napędza obawy o zacieśnienie polityki pieniężnej w większej skali niż oczekiwana pierwotnie. Krótkoterminowe rentowności obligacji niższe od długoterminowych.
- **Akcje:** Pomimo, że wysokie tempo wzrostu PKB powinno zwiększyć zyskowność spółek, ryzyko inflacji oraz możliwe zacieśnienie polityki monetarnej najprawdopodobniej w dużym stopniu zneutralizują pozytywny wydźwięk wzrostu zysków. Silny wzrost inwestycji oraz konsumpcji powinien sprzyjać tym samym spółkom jak w scenariuszu centralnym.

Założenia makro	PKB 7,1% w 2007 roku, inwestycje 20,0%, konsumpcja 6,0%, CPI 3,0% w grudniu 2007, średnia 2,5% w 2007
Stopa referencyjna	główna stopa wzrasta do 4,5% w Q3'07, a następnie do 5,0% w Q4'07; dalsze podwyżki możliwe w 2008
Rentowność 10-let oblig.	średnia rentowność 5,6%, 6,0% na koniec roku
Zyski przedsiębiorstw	wzrost o 25%
Polskie akcje	wzrost o 25%, cel dla WIG20 na koniec 2007 roku 4.100 pkt.

Scenariusz negatywny

Prawdopodobieństwo: 15%

- **Makroekonomia:** Wzrost popytu konsumpcyjnego okazuje się być tymczasowy, odbicie inwestycji traci impet (poprzez słabnięcie gospodarki światowej), pozytywne trendy na rynku pracy zostają wstrzymane. Inflacja pozostaje dużo poniżej 2,5%.
- **Obligacje:** Po podwyżce stóp w kwietniu, oczekiwania na dalsze zacieśnienie polityki monetarnej znikają co sprzyja rynkom obligacji; słabsza globalna gospodarka jak również światowa presja inflacyjna mogą wzmocnić ten trend.
- **Akcje:** Ostre spowolnienie w drugim półroczu (spowodowane w Polsce przez pogarszające się czynniki zewnętrzne) przyczynia się do zdecydowanej korekty spadkowej na rynku akcyjnym w 2007 roku. Spółki wzrostowe oraz *midcap*-y będą najbardziej dotknięte. Wśród najbardziej odpornych należy wymienić spółki użyteczności publicznej oraz wysoko-dywidendowe.

Założenia makro	PKB 5,0% w 2007 roku, inwestycje 8%, konsumpcja 4,8%, CPI 2,2% w grudniu 2007
Stopa referencyjna	po 25 punktowej podwyżce w kwietniu, główna stopa procentowa na poziomie 4,25% do końca 2007 roku
Rentowność 10-let oblig.	średnia rentowność 5,25%, 5,00% na koniec roku
Zyski przedsiębiorstw	wzrost o 10%
Polskie akcje	spadek o 6%, cel dla WIG20 na koniec 2007 roku 3.100 pkt.

Perspektywy rynku akcji na najbliższy miesiąc

Pomimo tego, iż rynki światowe zaliczyły na przełomie lutego oraz marca największy spadek od czasu zeszłorocznej korekty w maju, okazało się, że była to tylko zaskakująco krótka korekta. Komunikat FED po marcowym posiedzeniu pociągnął za sobą zamykanie krótkich pozycji na rynkach, co automatycznie zatrzymało potencjał napędzanego technicznymi czynnikami spadku/zmienności.

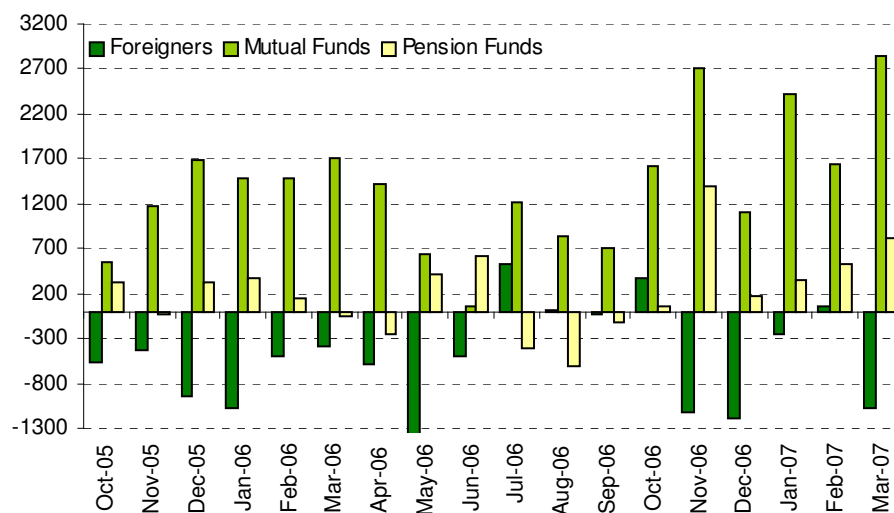
Inwestorzy znów poczuli się pewniej i przerzucili swoją uwagę na wspierające optymizm czynniki fundamentalne, a efektem tego było wyprowadzenie indeksów na nowe historyczne szczyty.

Polskie akcje zachowywały się w zeszłym miesiącu podobnie do tendencji panujących na całym świecie, a WIG 20 wzrósł w tym czasie ponad 10%. W ujęciu rocznym, Polska zajmuje 8 miejsce wśród najlepiej prosperujących rynków na świecie, wyprzedzając wyraźnie zarówno MSCI EMF jak i indeks globalny. Najlepszym wytłumaczeniem tego fenomenu są dwa czynniki – gwałtowna poprawa czynników makro oraz doskonałe warunki przepływu kapitału.

Przepływ kapitału do instytucji finansowych dzieli się na dwa obozy. Fundusze zagraniczne doświadczają w tej chwili nieco ciężkich warunków, ponieważ ze wszystkich funduszy Emerging Marktes odpłynęło w I kwartale 2007 roku aż 1,7mld USD, co jest najgorszym wynikiem od roku 2003. Fundusze regionalne EMEA, główny inwestor zagraniczny na GPW, zarejestrował trzy miesiące z rzędu negatywnego bilansu przepływu kapitału na kwotę ogółem 1,8mld USD (ekwiwalent 4,5% zarządzanych aktywów). Nie powinien stanowić więc niespodzianki fakt, że pomimo wyraźnej poprawy czynników makro, bilans netto transakcji inwestorów zagranicznych był w I kwartale bliski zeru.

Polskie akcje nabyte przez różne grupy inwestorów

PLN w milionach, jeśli nie podano inaczej



Źródło: Bloomberg, szacunki DM BZ WBK estimates

Na szczęście zarówno fundusze emerytalne jak i inwestycyjne dość konsekwentnie zwiększały w tym roku swoje zaangażowanie w akcje. Mocny napływ kapitału do funduszy inwestycyjnych zachęcił ich do dokonania zakupów akcji na ponad 6,9mld PLN, a OFE nabyły w tym samym czasie akcje za 1,7mld PLN. Strona podaźowa była mało aktywna, bo oferty pierwotne oraz wtórne wyniosły jedynie 800mld PLN. Obecny kwartał będzie już trochę bardziej wymagający, bo planowane oferty opiewają na 2mld PLN. Ten czynnik nie powinien być w stanie zahamować

mocnego trendu wzrostowego rynku, ponieważ bilans popytu oraz podaży wciąż wygląda pozytywnie.

Jednakże, wydaje nam się, że same czynniki dotyczące nowego kapitału, nie będą w stanie wynieść rynku na wyższe poziomy bez wyraźnej poprawy w poziomach wyceny spółek. Nadchodzący sezon wyników raczej nie będzie mocnym argumentem do dalszych zwyżek. Pomimo świetnego otoczenia makro, roczna dynamika zysku netto w I kwartale dla WIG 20 powinna wynieść jedynie 11%, niewiele mniej aniżeli 13% wzrost odnotowany rok temu.

W tym momencie polski rynek jest handlowany na historycznych szczytach i wykazuje pierwsze sygnały słabości. W żadnym wypadku nie zmieniamy naszego pozytywnego podejścia do perspektyw akcji w długim terminie, jednak uważamy, że inwestorzy będą mieli coraz trudniej znaleźć argumenty na wyprowadzenie indeksów na dużo wyższe poziomy. Rynek potrzebuje przerwy na złapanie oddechu, a brak imponujących wyników w I kwartale powinien przynieść na rynek fazę zdrowego ochłodzenia.

Zestawienie bieżących zaleceń taktycznych DM BZ WBK

Sektor/Spółka	Zalecenie taktyczne	07P P/E	Komentarze
Banki	Przeważaj	21.5	Banki zachowywały się zgodnie z indeksem WIG20 w ciągu ostatnich czterech tygodni, z trzema akcjami silniejszymi od rynku oraz dwoma słabszymi od indeksu WIG20. Zbliżający się sezon wyników powinien być szczególnie silny i dać kolejny impet (na bazie relatywnej) do dalszych wzrostów. Preferujemy cały sektor jako długoterminowy typ na bazie kwitnącej gospodarki i utrzymujemy zalecenie niedoważaj dla sektora poprzez akcje Pekao, BPH oraz nową otwartą zalecenie przeważaj dla PKO BP.
Pekao	Przeważaj	23.3	Oczekujemy, że wszystkie banki skorzystają na rosnącym popycie na kredyty, silnie zachowującym się rynku kapitałowym, obligacyjnym oraz forex. Pomimo faktu, że obawiamy się nie rozwiązanej sytuacji zarządczej w PKO BP, dobre zyski za Q1'07 powinny przyczynić się do dobrego zachowania kursu akcji w porównaniu do całego sektora w najbliższym terminie.
PKO BP	Przeważaj	19.6	
BPH	Przeważaj	17.6	
BRE	Neutralnie	28.0	
Energetyka	Niedoważaj	11.3	Dokonałymi zmiany zalecenia dla całego sektora z Przeważaj do Neutralnie. Preferujemy PGNiG wobec PKN Orlen. Oczekujemy, że wynik PKN za pierwsze półrocze 2007 będzie słaby dlatego zalecamy niedoważanie akcji największej polskiej rafinerii. Jednocześnie utrzymujemy zalecenie przeważaj dla PGNiG. Ponadto oczekujemy, że po niedawnej fali wzrostów na rynku surowców ceny osiągnęły szczyt, co powinno być sprzyjające dla PGNiG oraz negatywne dla spółek rafineryjnych.
PKN Orlen	Niedoważaj	9.7	Utrzymujemy zalecenie Przeważaj dla PGNiG, gdyż oczekujemy dobrych wyników za Q1'07 i dobrej stopy dywidendy na poziomie 5,4%. Zmieniamy zalecenie dla PKN z neutralnie do niedoważaj, uwzględniając że cena akcji wzrosła o 12,5% w ciągu ostatniego miesiąca, podczas gdy indeks WIG wzrósł o 10%, a oczekiwany przez nas słaby wynik za H1'07 utwierdza nas w przekonaniu, że ostatni wzrost kursu nie był do końca uzasadniony.
Lotos	Neutralnie	14.6	
PGNiG	Przeważaj	16.1	
MOL	Neutralnie	-	
Metale & Górnictwo	Niedoważaj	10.3	Utrzymujemy negatywne zalecenie dotyczące sektora za sprawą KGHM. Uważamy że spadkowy trend na rynku surowców zostanie utrzymany w dłuższym terminie, pomimo że odbitka zapoczątkowana w lutym mogła nie dobiec jeszcze do końca. Ceny miedzi zazwyczaj osiągają szczyt w maju, podczas gdy popyt z Chin spada.
KGHM	Niedoważaj	10.3	Utrzymujemy negatywne zalecenie dla KGHM. W ostatnim miesiącu cena akcji wzrosła o 28%, niemniej, uważamy że cena miedzi jest bliska szczytu, a wynik za pierwszy kwartał będzie relatywnie słaby. Utrzymujemy naszą cenę docelową na poziomie 73 zł.
Telekomy	Niedoważaj	20.1	W dalszym ciągu zalecamy niedoważanie całego sektora, po tym jak obydwie spółki zachowały się zdecydowanie słabiej od całego rynku w minionym miesiącu. Jednak, skupiając się na negatywnych implikacjach finansowych wynikających z nowo ogłoszonej strategii oraz daleko od przekonującej oferty Play, Netia pozostaje naszym głównym negatywnym typem w ramach całego sektora na najbliższy miesiąc.
TPSA	Przeważaj	20.1	Uważamy, że zbliżająca się data ustalenia prawa do dywidendy oraz nieoficjalna możliwość zaoszczędzenia 100m zł rocznie na podatkach lokalnych powinny okazać się wspierające dla zachowania akcji TPSA, idukując nasze zalecenie przeważaj. Z drugiej strony utrzymująca się słabość kluczowego biznesu Netii, słaba prognoza na 2007 rok oraz zapowiedź wysokich strat (do 250m zł straty w 2007 roku i dalsze głębokie straty do 2010 roku) powinny skutkować dalszą słabością akcji Netii.
Netia	Niedoważaj	-	
Media	Niedoważaj	49.4	
Agora	Niedoważaj	70.6	Utrzymujemy nasze negatywne zalecenie dotyczące Agory, jako że pomimo dobrej progresji r/r oczekiwanej na pierwszy kwartał 2007, spółka nie oferuje znaczącego pola do wzrostu w stosunku do innych notowanych na GPW spółek.
TVN	Niedoważaj	37.8	Ostatnie dane pokazujące spadek oglądalności w grupie docelowej połączone z problemami związanymi z dostawą GRP poprzez niższą liczbę widzów mogą spowodować słabsze wyniki TVN za Q2'07.
Other	Przeważaj	39.1	
Prokom	Przeważaj	21.4	Przejęcie Asseco Poland jest na wyciągnięcie ręki, z Prokiem bezpośrednio partycypującym w pewnym wzroście poprzez objęcie 30% udziałów w nowym podmiocie. Ponadto, pomimo że nie oczekujemy żadnej pozytywnej niespodzianki w wynikach za Q1'07, zysk finansowy spółki matki na transferze PVT bardzo dobrze komponuje się w DPS za 2007 rok. Dlatego też podwyższamy nasze zalecenie do przeważaj.
Bioton	Niedoważaj	49.5	Obniżamy nasze zalecenie dla Biotonu z Neutralnie do Niedoważaj w przededniu słabych naszym zdaniem wyników za pierwszy kwartał 2007. Pomimo, że pokażą one dobry wzrost w ujęciu r/r, nie będzie to wystarczające aby stać się motorem do wzrostu kursu w krótkim terminie.
Cersanit	Przeważaj	40.6	Ekspansywna strategia najwidoczniej jest bliska startu skutkując w uruchomieniu nowych linii produkcyjnych z obrębie całego regionu Europy Środkowej oraz Wschodniej. Ponadto oczekiwane pozytywne informacje z Opoczna powinny razem wywołać dobre zachowanie się kursu akcji. Tym samym podwyższamy zalecenie do przeważaj.
GTC	Neutralnie		
CEZ	Neutralnie		

** Zalecenia taktyczne odzwierciedlają pogląd autorów rekomendacji dotyczący przyszłego krótkoterminowego zachowania się kursu akcji spółek. Wartość fundamentalna spółek jest prezentowana w oficjalnych rekomendacjach.*

Wszystkie wykresy przygotowano za pomocą programu Metastock. Dane do wykresów dostarcza GPW, Akcje.net i DM BZ WBK S.A. Źródłem pozostałych danych są PAP, Reuters, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne. Dane prezentowane w niniejszym raporcie zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez DM BZ WBK S.A. za wiarygodne, jednakże DM BZ WBK S.A. nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. Niniejsze opracowanie i zawarte w nim komentarze są wyrazem wiedzy oraz poglądów autorów i nie powinny być inaczej interpretowane. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody DM BZ WBK S.A. jest zabronione.

"Dom Maklerski BZ WBK S.A. z siedzibą w Poznaniu, Pl. Wolności 15, 60 - 967 Poznań, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym w Poznaniu, XXI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000006408, nr NIP 778-13-59-968, kapitał zakładowy 44 973 500 zł w całości wpłacony. Dom Maklerski BZ WBK S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego."