

Raport IPO
Casa De Bucovina



Decembrie 2007

IPO Casa de Bucovina—Club de Munte (BVB:BCM)



SUMAR INDICATORI

Sector	Servicii
Ramura	Hoteluri si moteluri
Pret in oferta	0,2 lei/actiune

Oferta Casa de Bucovina—Club de Munte este cea de-a doua oferta publica initiala derulata in anul 2007 si reprezinta o initiativa buna din partea SIF Muntenia (BVB:SIF4), actionarul majoritar al companiei, de a cota la bursa companiile din portofoliu. Valoarea totala pusa in vanzare este de 9,1 milioane lei reprezentand 45.500.000 actiuni, iar perioada de subscriere este 4 decembrie 2007—11 ianuarie 2008, existand posibilitatea de prelungire a acesteia. Oferta este considerata inchisa cu succes indiferent de nivelul de subscriere. Comparativ cu alte oferte publice initiale de pana acum, IPO Casa de Bucovina—Club de Munte nu are o valoare ridicata. Capitalizarea companiei pornind de la pretul din oferta este de 33,46 milioane lei, iar listarea la bursa plaseaza compania in randul companiilor de capitalizare mica de la BVB. Dupa structura emitentilor listati la una din cele trei categorii ale pietei reglementate a bursei, Casa de Bucovina—Club de Munte va fi a treia companie din domeniul turistic.

Numar actiuni puse in vanzare	45.500.000
Procent din capitalul social actual	37,34%
Procent din capitalul social dupa IPO	27,19%
Capital social inainte de IPO	12.183.960
Numar de actiuni inainte de IPO	121.183.600
Capital social dupa IPO	16.733.960
Numar de actiuni dupa IPO	167.339.600
Valoare nominala	0,1 lei/actiune
Pret de vanzare	0,2 lei/actiune
Valoare totala pusa in vanzare	9.100.000 lei
Perioada de subscriere	4/12/2007—11/01/2008
Intermediar	SSIF Rombell Securities SA
Grup de Distributie	Orice intermediar autorizat de CNVM

Sumele atrase in urma acestei oferte vor fi investite in scopul dezvoltarii si modernizarii bazei hoteliere si de tratament, pregatirii personalului precum si pentru promovarea serviciilor prestate de Casa de Bucovina—Club de Munte. In cazul in care sumele atrase de pe piata de capital nu vor fi suficiente pentru investitiile propuse, atunci acestea vor fi suplimentate prin imprumuturi bancare.

In caz de suprasubscriere metoda de alocare folosita va fi metoda pro—rata. Subscrierea minima acceptata este de 500 actiuni. Prospectul de oferta poate fi consultat pe site-ul www.kmarket.ro in sectiunea "Documentare si analiza".

DATE GENERALE EMITENT

Emitent	Casa de Bucovina
Sediu	Pta Republicii, nr.18. Gura Humorului, Suceava
Telefon	0230-207000
Fax	0230-207001
E-mail	rezervari@bestwesternbucovina.ro
Site Web	www.bestwesternbucovina.ro
Cod Unic	10376500
Presedinte	Trandafir Florica

► **Prezentare emitent**

Activitatea Casa de Bucovina este strans legata de administrarea hotelului de 4 stele Best Western, cel mai mare hotel dupa capacitatea de cazare din statiunea Gura Humorului.

Activitatea Casa de Bucovina—Club de Munte este legata de administrarea hotelului Best Western Bucovina—Club de Munte, un hotel de patru stele de mare capacitate positionat in statiunea Gura Humorului. In afara de serviciile de cazare si alimentatie publica, hotelul mai ofera servicii privind activitati derulate in incinta hotelului (conferinte, traininguri, simpozioane, jacuzzi, sauna, fitness, etc) si servicii privind activitati derulate in afara incintei hotelului (activitati de recreere prin participare la activitati traditionale sau excursii la manastiri renumite, practicare de sporturi extreme, etc).

Hotelul face parte din renumitul lant hotelier Best Western, cel mai mare lant hotelier mondial format din hoteluri operate independent si aflate in proprietate privata.

Compania detine terenuri in suprafata de 176.010 mp, din care in proprietate 173.957 mp si 2.053 mp in concesiune. Emitentul este proprietarul unui hotel in Gura Humorului, compus din subsol, mezanin, parter, opt etaje si 130 de camere in suprafata desfasurata de 11.900 mp; sala de conferinte TISA pe o suprafata de 500 mp, in functiune din anul 2005; Cabana Arinis, denumita motel (amplasament propus pentru constructia viitorului hotel Arinis), vilele Arinis 1 si 2, cu suprafete de 57 mp si 68 mp.

Hotelul este positionat la 5 km de o zona turistica ce are ca atractie principala cunoscutele manastiri pictate din Bucovina (Manastirea Humorului si Manastirea Voronet). Cu punct de plecare de la hotel sunt organizate excursii catre locatii cum ar fi: biserica de sare; Catedrala Catolica de la Cacica; biserica pictata de la Arbore; Marginea; Putna; Sucevita; Moldovita.

Comparativ cu alte tari europene, turismul romanesc se confrunta in prezent cu probleme privind infrastructura, dotarile unitatilor turistice si calitatea serviciilor operatorilor sau in privinta organizarii la nivelul administratiilor publice locale. Toate acestea ingreuneaza dezvoltarea acestui domeniu. Comparativ cu alte tari din centrul si estul Europei, Romania inca inregistreaza incasari foarte reduse din turismul internatioanal.

Astfel, la finalul anului 2005 suma totala incasata de la turisti internationali era de 1.060 milioane USD, comparativ cu 2.401 milioane USD in Bulgaria sau 4.271 milioane USD in Ungaria. Numarul turistilor straini sositii in Romania in 2005 a fost de 5.839 mii, fata de 4.837 mii in Bulgaria sau 10.048 mii in Ungaria. In Romania, turismul are un aport aproape nesemnificativ in PIB, la finalul anului 2004 acesta fiind de doar 0,8%. Acest procent este mult mai ridicat in alte tari din regiune cum ar fi: Bulgaria—11,3%; Croatia—21%; Republica Ceha—4,6%; Ungaria—4,1%, etc.

Un studiu efectuat de “World Economic Forum” pentru 124 de tari, prin utilizarea a trei indicatori principali (cadrul legal, mediul de afaceri si calitatea valorificarii resurselor umane, culturale si naturale existente) plaseaza Romania in urma tarilor din regiune (cu exceptia Ucrainei, insa chiar si aceasta tara ocupand o pozitie mai buna dupa cadrul legal si infrastructura).

In Romania, 49% din totalul unitatilor de cazare sunt reprezentate de cele de doua stele, 21% de cele de trei stele si 7% de cele de patru stele, hotelul Best Western Bucovina facand parte din ultima categorie.

In functie de destinatiile turistice in Romania, in anul 2005 1% din turisti au ales Delta Dunarii, 12% statiunile balneare, 13% litoralul, 14% statiunile montane si 49% s-au indreptata catre Bucuresti si orasele resedinte de judet. Unitatile de cazare din zona montana au atras 778.928 turisti, din care 65% au preferat hotelurile.

Printre concurentii Best Western Bucovina putem enumera hoteluri din regiune de trei sau patru stele cum ar fi: Hotel Sofia (Moldovita), Hotel Plai de Dor (Sucevita), Pensiunea Hilde’s Residence (Gura Humorului), Pensiunea Casa Elena (Voronet), Pensiunea Musatinii (Putna), Hotel Arcasul –Continental (Suceava), Hotel Clasic (Suceava). Avantajele Best Western Bucovina comparativ cu unitatile de cazare concurente sunt capacitatea mare de cazare (220 locuri de cazare/130 de camere), dar si complexitatea ofertei de servicii (dotarile moderne, facilitati de conferinte in 7 sali cu capacitate totala de 550 locuri, gama larga de servicii, afilierea hotelului la un lant international, standarde de calitate la nivelul cerintelor clientelei internationale si de afaceri). Hotelul Best Western se adreseaza atat turistilor individuali cat si clientilor corporativi.

Dupa veniturile generate, 65% din turistii ce au utilizat serviciile Best Western au fost in anul 2006 romani, 9% italieni, 5% din Austria, iar turistii din SUA, Germania, Marea Britanie si Franta detineau fiecare o pondere de 3% din total venituri. Dupa numarul de turisti, 47% din acestia proveneau din Romania, 12% din Italia, 10% din Austria, 5% din SUA, 5% din Germania, 4% din Franta.

Activitatea emitentului este una puternic sezoniera, perioada noiembrie—aprilie inregistrand in general un grad de ocupare sub media anuala. Tabelul urmatoare prezinta evolutia pe luni a gradului de ocupare a hotelului Best Western in perioada 2005—2006.

	Ian	Feb	Mar	Apr	Mai	Iun	Iul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec
2005	37%	18%	18%	25%	34%	34%	57%	54%	43%	38%	15%	17%
2006	12%	5%	5%	20%	49%	57%	45%	62%	53%	33%	15%	27%

Gradul de ocupare mediu inregistrat in 2006 de 33,2% este peste media gradelor de ocupare a structurilor de cazare a oraselor (31%) si la nivelul de varf al turismului montan din Romania.

Strategia de dezvoltare a emitentului a fost gandita in doua etape si anume: prima etapa, incheiata in anul 2005, a fost reprezentata de completarea produsului turistic Best Western (structura de cazare, alimentatie publica, facilitati de petrecere a timpului liber, etc); cea de-a doua etapa, estimata pentru perioada 2007-2009, este reprezentata de consolidarea pozitiei societatii pe piata hoteliera de 3-4 stele.

Strategia companiei este legata si de planurile de dezvoltare ale regiunii existente pe plan local. Astfel, autoritatile locale din Gura Humorului au obtinut o finantare nerambursabila din partea Uniunii Europene pentru realizarea un proiect de investitii numit P.O.P.A.S. Acesta are menirea de a transforma orasul intr-o destinatia turistica pentru turismului sportiv si de agrement. Obiectivele acestui proiect necesita o suma de 8 milioane euro. In acest sens, se va amenaja o partie de schi de marime medie ce va avea o lungime de 1.478 m si se va moderniza zona de agrement a Parcului Arinis (piscina acoperita, bazin de inot pentru copii, terenuri de sport).

Pentru perioada urmatoare compania are in vedere un plan de investitii in vederea crearii unei noi structuri de cazare si restaurante ce cuprinde constructia unui hotel de 3 stele in zona Arinis, la aproximativ 600 m de viitoarea partie de schi. Structura noului hotel va avea 30 de camere si un restaurant cu 150 locuri. Un alt obiectiv este constructia unui restaurant de capacitate mare (300 persoane) in zona Parcului Arinis. Costurile aferente acestor doua obiective sunt in suma totala de 6.745.000 lei (5.325.000 lei pentru hotel si 1.420.000 pentru restaurant).

► **Capital social**

CAPITAL SOCIAL

Capital social	12.183.960 lei
Numar actiuni	121.839.600
Valoare nominala	0,1 lei
Proprietate	Integral privata
Free Float	3,45%

Capitalul social al Casa de Bucovina are o valoare de 12.183.960 lei si este impartit intr-un numar de 121.839.600 actiuni cu o valoare nominala de 0,1 lei/actiune. Actionar majoritar al emitentului este SIF4 Muntenia, ce detine 84,49% din capitalul social, iar urmatorul actionar dupa detineri este Consiliul Local Gura Humorului cu 11,06% din actiuni. Alti 7 actionari mai mici ai societatii detin cumulativ 3,44% din capitalul social.

Structura actionariat	Nr. actiuni	% capital social
SIF4 Muntenia	104.164.800	85,49%
Consiliul Local Gura Humorului	13.477.200	11,06%
Comingo SA	2.343.600	1,92%
Mobilextra Campulung Moldovenesc	1.026.000	0,84%
World Trade Center Management Romania	786.000	0,64%
MediaGlobe Invest SRL	30.000	0,02%
Altii	12.000	0,01%
Total	121.839.600	100,00%

In anul 2004, Casa de Bucovina a lansat o emisiune de obligatiuni, avand urmatoarele caracteristici: 8.000 de obligatiuni emise, valoarea nominala de 120 lei/obligatiune; data scadenta—36 luni de la data subscrierii, dobanda—

$(BUBID6M+BUBOR6M)/2+4\%$, cu plata semestrială; rambursare principală la scadență; investitor SIF4 Muntenia. Obligatiunile au fost convertite în acțiuni în anul 2006, astfel încât în prezent compania nu mai are emise valori mobiliare convertibile, de schimb sau care au atasate warante.

După închiderea IPO și luând în calcul un nivel de subscriere de 100% valoarea maximă a capitalului social poate fi de 16.733.960 lei, împartit într-un număr de 167.339.600 acțiuni cu o valoare nominală de 0,1 lei/acțiune. În condițiile în care nici unul dintre acționarii societății existenți înainte IPO nu va subscrie în oferta, structura capitalului social ar putea fi următoarea:

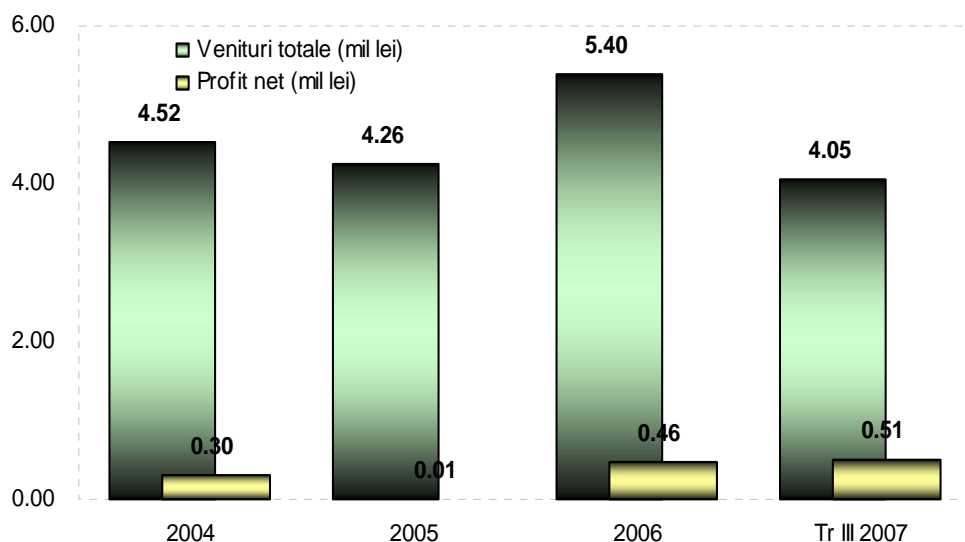
Structura actionariat	Nr. actiuni	% capital social
SIF4 Muntenia	104.164.800	62,25%
Consiliul Local Gura Humorului	13.477.200	8,05%
Comingo SA	2.343.600	1,40%
Mobilextra Campulung Moldovenesc	1.026.000	0,61%
World Trade Center Management Romania	786.000	0,47%
MediaGlobe Invest SRL	30.000	0,02%
Alții	12.000	0,01%
Free Float	45.500.000	27,19%
Total	167.339.600	100,00%

► Performante economico-financiare

CREȘTERI ANUALE VENITURI TOTALE

	In RON
2005	-5,70%
2006	26,67%
Tr. III 07	2,68%

Veniturile totale ale Casa de Bucovina—Club de Munte în Tr. III 2007 sunt de 4,05 milioane lei și sunt în creștere ușoară comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut. Profitul net în Tr. III 2007 este de 0,51 milioane lei și este în creștere cu 61,11% comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut. În ultimii trei ani, veniturile emitentului nu au înregistrat creșteri importante, în anul 2005 acestea înregistrând chiar o scădere de 5,70%, iar în anul 2006 o creștere de 26,67%.



STRUCTURA VENITURI 2006

Venituri din cazare	42,69%
Venituri din vz. de marfuri	43,64%
Venituri din chirii	1,13%
Alte venituri	12,54%

lei	2004	2005	2006	Tr. III 2007
- Venituri din cazare	2.480.588	2.105.326	2.304.370	n/a
- Venituri din vanzari de marfuri	1.420.962	1.898.956	2.355.665	n/a
- Venituri din chirii	16.174	62.828	61.186	n/a
- Venituri din activitati diverse	154.299	137.279	227.264	n/a
- Alte venituri din exploatare	29.389	18.102	45.773	n/a
Venituri din exploatare	4.101.412	4.222.491	4.994.258	4.023.149
- Cheltuieli materiale	1.582.351	1.276.323	1.715.654	1.887.034
- Cheltuieli cu personalul	1.079.216	1.229.195	1.346.450	1.056.968
- Amortizari	350.011	348.987	419.662	417.594
Cheltuieli de exploatare	3.959.389	3.741.542	4.478.318	3.361.596
EBIT (profit operational)	142.023	480.949	515.940	661.553
Marja operationala (%)	3,14%	11,28%	9,55%	16,32%
EBITDA	492.034	829.936	935.602	1.079.147
Marja EBITDA (%)	10,88%	19,47%	17,33%	26,62%
Venituri financiare	416.989	38.428	402.865	29.400
Cheltuieli financiare	259.528	506.041	459.040	179.313
Rezultatul financiar	157.461	-467.613	-56.175	-149.913
Venituri totale	4.518.437	4.260.919	5.397.123	4.052.549
Cheltuieli totale	4.218.918	4.247.583	4.937.358	3.540.909
Profit brut	299.519	13.336	459.765	511.640
Marja bruta (%)	6,62%	0,31%	8,51%	12,62%
Profit net	299.519	13.336	459.765	511.640
Marja neta (%)	6,62%	0,31%	8,51%	12,62%

SITUATIE FLUXURI DE NUMERAR

Mii lei	2005	2006
Cash inceput an	351,34	918,56
Cash exploatare	1.318,27	1.707,30
Cash investitii	-2.189,54	-758,61
Cash fnantare	1.438,48	-841,87
Cash sfarsit an	918,56	-811,74
Variatie cash	567,22	-106,81

INDICATORI SOLVABILITATE

	2006	Tr. III 07
Grad de indatorare	10,15%	7,93%
Solvabilitate	89,85%	92,07%

lei	2004	2005	2006	Tr. III 2007
Active imobilizate	12.924.268	17.213.351	22.008.307	22.370.355
- Imobilizari corporale	12.641.951	17.101.181	21.914.542	21.515.468
Active circulante	1.543.063	2.334.146	1.858.411	1.477.298
Active totale	14.467.331	19.547.497	23.866.718	23.847.653
Capital propriu	10.840.576	14.851.152	21.445.636	21.957.275
- Capital social	10.449.480	11.087.040	12.183.960	12.183.960
Datorii pe termen lung	2.558.903	3.139.991	1.151.317	1.151.575
Datorii pe termen scurt	1.067.852	1.556.354	1.269.765	738.803
Pasiv total	14.467.331	19.547.497	23.866.718	23.847.653

Rate de profitabilitate	2004	2005	2006	Tr. III 2007
Profitabilitate venituri	6,62%	0,31%	8,51%	12,62%
Profitabilitate active	2,07%	0,06%	1,92%	2,14%
Profitabilitate cap. proprii	2,76%	0,08%	2,14%	2,33%

Rate de profitabilitate	ROA	ROE	Marja neta	Marja EBITDA
Turism Felix (TUFE)	4,07%	4,23%	16,57%	25,29%
Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra (EFO)	8,15%	8,49%	27,80%	40,17%
Danubius Hotels PLC	1,72%	2,96%	3,01%	15,61%
Orbis	4,01%	5,47%	8,34%	23,81%
Albena	4,57%	6,57%	17,09%	n/a
Grand Hotel Union	5,22%	9,31%	15,90%	17,99%
Sheraton Sofia	12,84%	15,59%	21,00%	29,37%
Accor	4,12%	11,93%	6,65%	16,37%
NH Hoteles	5,71%	2,57%	7,68%	16,02%
Hotel Regina Paris	6,77%	7,74%	11,45%	21,75%
Hotel Majestic Cannes	7,03%	35,28%	13,30%	32,35%
Medie	5,84%	10,01%	13,53%	23,87%
Casa de Bucovina—Club de Munte	2,14%	2,33%	12,62%	26,62%

Atat marja neta cat si marja EBITDA inregistrate de Casa de Bucovina—Club de Munte sunt apropiate de mediile calculate pentru companii similare listate pe piete externe europene. Intre ceilalti indicatori ROA si ROE exista diferente mai mari, o explicatie a acestui lucru fiind atat metodele contabile diferite aplicate de companiile luate in calcul, cat si o neutilizare in totalitate a resurselor disponibile, compania fiind una aflata in dinamica. Probabil o utilizare la maxim a activelor si resurselor detinute vom avea in anii urmasori, dupa finalizarea investitiilor propuse in aceasta perioada.

► *Evaluare si concluzii*

Domeniul de activitatea din care Casa de Bucovina—Club de Munte provine este unul inca aflat intr-un stadiu incipient de dezvoltare, turismul avand un aport aproape nesemnificativ in acest moment in PIB. Principala problema a dezvoltarii acestuia si mai ales a zonelor din care compania isi are localizat business-ul este infrastructura ce in Romania necesita inca investitii semnificative pentru incurajarea turismului. Zona din care emitentul face parte prezinta un potential ridicat datorita destinatiilor turistice ce pot fi vizitate, dar si datorita peisajelor, insa investitia in actiunile Casa de Bucovina ar trebui privita pe un termen lung, odata cu dezvoltarea activitatii de turism si crearea unei infrastructuri mai potrivite.

Un punct forte al emitentului este prezenta in actionariat a SIF4 Muntenia, actionar cu putere ridicata de investie. Un alt punct forte din punct de vedere a actionariatului este participarea la capitalul social a Consiliului Local Gura Humorului, acest lucru diminuand din riscul investitiei prin implicarea directa a autoritatilor locale in dezvoltarea companiei. Ceilalti actionari au participatii minore in capitalul social al emitentului, un eventual exit al acestora neputand duce la o volatilitate importanta a cursului actiunii in piata.

Tabelul urmator prezinta indicatori de evaluare pentru Casa de Bucovina—Club de Munte, calculati atat utilizand actiunile dinaintea ofertei cat si dupa, luand in calcul un nivel de subscriere de 100%.

Indicator	Inainte de oferta	Dupa oferta
Profit/actiune—lei	0,0053	0,0039
Val. contabila—lei	0,1802	0,1584
Venit/actiune—lei	0,0451	0,0328
P/E	37,26	51,18
P/B	1,11	1,07
P/S	4,42	6,08

Tabelul urmator prezinta comparatii intre indicatorii de evaluare inregistrati de Casa de Bucovina si alti emitenti listati pe piete externe europene.

	P/E	P/B	P/S	P/EBITDA
Turism Felix (TUFE)	60,10	2,54	9,96	46,59
Turism, Hoteluri, Restaurante Marea Neagra (EFO)	18,43	1,57	5,12	13,52
Medie Europa de Vest	34,11	2,35	2,80	12,96
Medie Europa de Est	59,72	1,09	3,03	16,71
Casa de Bucovina—Club de Munte	51,18	1,07	6,08	32,17

Secretul unei oferte publice initiale de succes sta atat in calitatea si perspectivele emitentului, cat si in nivelul pretului la care sunt emise actiunile in oferta. Din punct de vedere al primului criteriu, emitentul are suficiente elemente pentru a fi convingator: un domeniu de activitate interesant pentru investitori, slab reprezentat la bursa si cu un potential de crestere ridicat; localizare in zona cu potential turistici ridicat; afiliere la un lant hotelier de renume; plan de dezvoltare ambitios; actionar majoritar puternic.

In ceea ce priveste pretul actiunilor, analiza este mai complexa. Cu un indice P/B de numai 1,07 actiunile Casa de Bucovina sunt, fara indoiala, atragatoare din punct de vedere al evaluarii pe baza de active (pentru referinta, indicele P/B mediu al ofertelor publice initiale de succes din Romania a fost 1,62).

Rata de profitabilitate, inasa, aflata inca la un nivel redus, determina un nivel al P/E peste cel inregistrat in alte oferte publice initiale din Romania (media pentru ofertele incheiate cu succes in Romania este in jur de 14). Cu toate acestea indicele nu se situeaza in afara plajei de valori intalnite la emitenti comparabili din tari ale CEE, emitentii din domeniul turistic inregistrand variatii semnificative de profitabilitate in functie de active, dotari, clasa, locatie, facilitati, investitii, etc.

In conditiile dezvoltarii activitatii si finalizarii planului de investitii, potentialul de crestere a profitabilitatii emitentului poate fi unul real (iar

exemple exista chiar la BVB: rata de profitabilitate a EFO a crescut in Tr.III 2007 la 27,80% fata de 13,27% in 2006 si 8,13% in 2005).

Un alt exemplu il ofera actiunile TUFÉ, ce par a isi fi gasit un nivel de echilibru al pretului la un P/E destul de ridicat, de 60,1; explicatia poate fi legata de asteptarile investitorilor cu privire la cresterea profitabilitatii emitentului.

Perspectivetele pe termen lung ale emitentului sunt unele bune, compania activand intr-un domeniu aflat inca intr-un stadiu de dezvoltare in Romania, iar odata cu punerea in valoare a investitiilor din prezent putem asista la o crestere mai buna a veniturilor si implicit a profitabilitatii in anii urmasori. Totusi, inainte de o decizie de investitie in IPO Casa de Bucovina ar trebui analizati indicatorii calculati in acest raport atat raportat la alte oferte publice initiale ce au avut loc pana acum, cat si raportat la alti emitenti listati deja la BVB sau pe alte piete externe.



INTERCAPITAL INVEST SA
SOCIETATE DE SERVICII DE INVESTITII FINANCIARE

Bd. Aviatorilor 33, Etaj 1, Sector 1, Bucuresti
222 8731, 222 8744
www.intercapital.ro, office@intercapital.ro

ANALIST RAPORT CASA DE BUCOVINA—CLUB DE MUNTE

ANDREEA CIOBANU

Acest raport este realizat de Intercapital Invest SA (<http://www.intercapital.ro>), societate de servicii de investitii financiare membra a Bursei de Valori Bucuresti. Preluarea si publicarea integrala sau in parte a informatiilor prezentate in aceasta sectiune in presa, siteuri web sau in orice alte mijloace de comunicare este strict interzisa si va fi pedepsita conform prevederilor Legii Drepturilor de autor si altor prevederi legale aplicabile.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de catre fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize. Intercapital Invest si angajatii sai pot detine valori mobiliare prezentate in acest raport si/sau avea raporturi contractuale cu emitentii prezentati in raport. Este recomandabil ca o decizie de investire sa fie luata dupa consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anuntati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Faptele, informatiile, graficele si datele prezentate au fost obtinute din surse considerate de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Intercapital Invest SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. Intercapital Invest si angajatii sai nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti, sau pentru efectele netransmiterii de catre emitenti a informatiilor solicitate acestora.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a Intercapital Invest este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen de minim 12 luni, si semnifica o crestere de pret de minim 15% (pentru recomandari de cumparare), o scadere de minim 15% (pentru recomandari de vanzare) sau o evolutie intre -15% si +15% fata de pretul actual (pentru recomandari de pastrare). Informatiile cerute de Regulamentul CNVM numarul 15/2006 sunt disponibile pe site-ul web al Intercapital Invest, www.intercapital.ro. Adresa exacta este <http://www.intercapital.ro/recomandari.php>. Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de Intercapital Invest se gaseste pe site-ul www.intercapital.ro, in sistemul Intercapital Start.