

## Marvipol Development

Niniejszy Raport kredytowy przedstawia sytuację finansową Marvipol Development po wynikach za 3Q17 pod kątem zdolności obsługi zadłużenia z tytułu wyemitowanych obligacji.

- Wyniki spółki uległy poprawie w 3Q17 na co wpływ miało rozpoczęcie przekazania lokali w projekcie CPU 2A. W minionym kwartale spółka rozpoznała przychody z łącznie 99 przekazania lokali (vs. 41 w 1H17), z czego 93 lokale znajdowały się w CPU 2A. W CPU 2A do końca 3Q17 zostały sprzedane jeszcze 126 lokale o wartości 41 mln zł, których klienci nie odebrali do końca 3Q17 (w ofercie znajdowało się 28 sztuk). Z kolei w CPU 2B, który ma zostać oddany w 4Q17, sprzedanych zostało 260 lokali (z 285 w projekcie) o wartości 78 mln zł. Gdyby spółka przekazała w 4Q17 lokale z CPU 2A oraz CPU 2B, które były sprzedane i nieprzekazane (386 sztuk) na koniec 3Q17, to mogłaby wygenerować 119 mln zł przychodów. Zarząd spółki szacuje, że w 4Q17 zostanie przekazanych ok. 360 lokali.
- Z przeprowadzonej analizy wynika, że w przypadku sprzedaży wszystkich mieszkań po założonych przez nas cenach spółka powinna być w stanie wygenerować 721 mln zł gotówki. Zakładając spłatę wszystkich zobowiązań i ponoszenie kosztów operacyjnych rzędu 30 mln zł rocznie w perspektywie 4 lat (wówczas zapadają obligacje wyemitowane w sierpniu 2017 r.), Marvipol Development musiałby sprzedać ok. 65% niesprzedanych jeszcze mieszkań (przy założeniu, że ukończone zostałyby wszystkie potencjalne projekty spółki).
- Dodatkowo szacujemy, że z projektów magazynowych Marvipol Development wygeneruje ok. 150 mln zł wg stanu na dzień 30 września 2017 r. Po uwzględnieniu potencjału do generowania gotówki części magazynowej, spółka musiałaby sprzedać ok. 55% niesprzedanych jeszcze mieszkań, aby spłacić swoje wszystkie zobowiązania i pokryć koszty funkcjonowania spółki w okresie 4 lat.
- Sytuacja zarówno płynnościowa, jak i zadłużeniowa nie wskazują, aby spółka miała mieć w najbliższym czasie problemy z obsługą swojego zadłużenia. Relacja środków pieniężnych do zobowiązań krótkoterminowych pomniejszonych o przychody przyszłych okresów na koniec 3Q17 wyniosła 3,2x. Z kolei wartość wskaźnika długu netto do kapitałów własnych na koniec września 2017 r. wyniosła 0,28x (-0,02x kw/kw).
- Spółka zamierza zwiększyć: (i) sprzedaż mieszkań (powyżej 1 000 lokali rocznie vs. 627 w 2016 r.) oraz (ii) bank ziemi (130 mln zł nakładów YTD vs. 35 mln zł w 2016 r.). Dodatkowo, Marvipol Development zamierza podwoić inwestycje w magazyny. W przypadku realizacji ww. planów, możemy mieć do czynienia ze wzrostem wskaźników zadłużenia w najbliższych okresach.

## PROFIL SPÓŁKI:

Deweloper realizujący projekty mieszkaniowe w Warszawie i Gdańsku oraz magazynowe.

## Outstanding obligacji:

Seria	m zł	YTM
R (0120)	40	n.d.
S (0819)	60	4,12%
T (0821)	80	5,31%
U (1120)	66	n.d.
<b>Suma</b>	<b>246</b>	

## *Istotne wydarzenia od ostatniego raportu Michael/Ström DM o Marvipol Development*

Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła prospekt emisyjny Marvipol Development S.A. Pierwsze notowanie akcji działalności deweloperskiej miało miejsce 19 grudnia 2017 r.

Spółka wyemitowała niezabezpieczone obligacje serii U o wartości nominalnej 66 mln zł z terminem wykupu w dniu 13 listopada 2020 r.

Marvipol Development podpisał 3 listy intencyjne ws. realizacji projektów magazynowych (2 w okolicach Warszawy i 1 w województwie zachodniopomorskim).

Spółka nabyła grunt w Gdańsku na ulicy Chmielnej (Wyspa Spichrzów) na którym ma powstać 350 lokali o powierzchni 12,0 tys. m<sup>2</sup> (34 m<sup>2</sup> / lokal). Szacowany koszt zakupu nieruchomości pod realizację inwestycji wynosi 1,1 tys. zł / m<sup>2</sup> PUM.

## *Projekty mieszkaniowe*

W 3Q17 spółka sprzedała 208 lokali, a w 9M17 – 572 sztuki. Celem emitenta jest sprzedaż co najmniej 700 lokali w 2017 r., co wydaje się realne do osiągnięcia (628 lokali zostało sprzedanych do końca października 2017 r.). Projektem najchętniej wybieranym przez klientów emitenta był CPU 3 (78 sprzedanych lokali w 3Q17 przy średniej cenie 6,4 tys. zł / m<sup>2</sup>) oraz CPU 4 (62 sztuki – 6,6 tys. zł / m<sup>2</sup>). Na koniec 3Q17 spółka miała w ofercie 758 lokali (z czego najwięcej w CPU 4 – 323 sztuki), a całkowity potencjał sprzedażowy emitent szacował na ok. 2 650 lokali. Spośród 1 571 lokali w budowie, 872 sztuki (56%) były sprzedane. W listopadzie 2017 r. do oferty wprowadzono 39 apartamentów w projekcie Cascade Residence przy ul. Modzelewskiego w Warszawie (planowane ukończenie w 2019 r.), a w grudniu dwa kolejne projekty stołeczne: Unique Tower (ul. Grzybowska) na ok. 500 lokali z planowanym terminem ukończenia w 2020 r. oraz przy ul. Topiel na ok. 30 lokali (2019 r.).

W 4Q17 spółka nabyła grunt na ul. Chmielnej (Wyspa Spichrzów) w Gdańsku pod budowę 350 lokali o powierzchni 12 tys. m<sup>2</sup> PUM. Średni metraż lokalu ma wynieść 34 m<sup>2</sup>. W prezentacji po wynikach za 3Q17, która miała miejsce 29 listopada 2017 r., spółka poinformowała, że w tym roku na zakupy gruntów pod projekty mieszkaniowe Marvipol przeznaczył 130 mln zł, co implikuje koszt zakupu gruntu przy ul. Chmielnej na ok. 13 mln zł oraz 1,1 tys. zł / m<sup>2</sup> w porównaniu do 2,0 tys. zł / m<sup>2</sup> na ul. Toruńskiej (przy Wyspie Spichrzów). Dodatkowo, spółka poinformowała o zawarciu umów uprawniających grupę do zakupu nieruchomości zlokalizowanych w Warszawie, których realizacja uzależniona jest m.in. od spełnienia przez sprzedających warunków dotyczących przygotowania nieruchomości do realizacji na nich inwestycji.

W 3Q17 przekazano 99 lokali, podczas gdy w 9M17 – 140 sztuk. Najwięcej lokali w 3Q17 przekazano w CPU 2A, który został ukończony w 3Q17. Przekazanie 93 lokali w CPU 2A wygenerowało 30 mln zł przychodów przy marży brutto ze sprzedaży na poziomie 19%. W CPU 2A do końca 3Q17 zostały sprzedane jeszcze 126 lokale o wartości 41 mln zł, których klienci nie odebrali do końca kwartału, a w ofercie znajdowało się 28 sztuk. Z kolei w CPU 2B, który ma zostać oddany w 4Q17, sprzedanych zostało 260 lokali (z 285 w projekcie) o wartości 78 mln zł. Gdyby spółka przekazała w 4Q17 lokale z CPU 2A oraz CPU 2B, które były sprzedane i nieprzekazane (386 sztuk) na koniec 3Q17, to mogłaby wygenerować 119 mln zł przychodów. Zarząd spółki szacuje, że w 4Q17 zostanie przekazanych ok. 360 lokali.

Na 2018 r. spółka planuje ukończenie 4 projektów (CPU 3 na 374 lokale, Riviera Park 1 – 191, Riviera Park 2 – 212 oraz Bemowo Residence – 104) o łącznej liczbie 881 lokali i powierzchni 42 tys. m<sup>2</sup> PUM. Do końca 3Q17 zostało sprzedanych 530 lokali w tych projektach (60%) o łącznej wartości 151 mln zł.

## Projekty magazynowe

W 3Q17 został sprzedany projekt magazynowy Konotopa w którego Marvipol zainwestował 26 mln zł i na którym zarobił 17 mln zł (IRR ok. 25%) w nieco ponad 2 lata.

Po stronie nowych projektów, emitent udzielił pożyczki (ok. 17 mln zł) spółce realizującej projekt w okolicy Łodzi, który w 100% został już wynajęty firmie OBI. Dodatkowo, Marvipol podpisał 3 listy inwestycyjne ws. realizacji projektów magazynowych (2 w okolicach Warszawy i 1 w województwie zachodniopomorskim). Zarząd poinformował, że jeden z projektów w okolicach Warszawy został już wynajęty w 71%.

Na konferencji po wynikach za 3Q17 spółka zasygnalizowała, że docelowo chciałaby mieć zaangażowane ok. 200 mln zł (+ wypracowywane zyski z tej działalności) w projekty magazynowe vs. ok. 100 mln zł na koniec 3Q17. Zdaniem zarządu, docelowa skala możliwa jest do osiągnięcia w 1Q18. Zarząd planuje sfinalizować sprzedaż projektów w Grodzisku Mazowieckim oraz Łodzi w 1H18.

W 3Q17 nie nastąpiły znaczące wzrosty komercjalizacji projektów, a ich poziom wynosi odpowiednio: 100% - Łódź, 78% - Grodzisk Mazowiecki oraz Ruda Śląska, 36% - Skawina. Budowa projektu w Rudzie Śląskiej zakończyła się w 3Q17, projektu Skawina przewidziana jest na 4Q17, Łódź oraz Grodzisk Mazowiecki na 1Q18.

## Analiza bilansu

### Aktywa

Aktywa trwałe w 3Q17 uległy zmniejszeniu o 10 mln zł na co największy wpływ miał spadek salda udzielonych pożyczek (9 mln zł). Z tytułu sprzedaży projektu Konotopa do emitenta zostały zwrócone pożyczki na kwotę 28 mln zł. Z kolei na finansowanie projektu w okolicach Łodzi, Marvipol udzielił pożyczek na ok. 17 mln zł. Zwracamy uwagę, że emitent na koniec 3Q17 dalej wykazywał 14 mln zł udziałów w Konotopie, co sugeruje, że zyski (poza odsetkami) ze sprzedaży tego projektu nie spłynęły do Marvipolu do końca 3Q17.

Tabela: Udzielone pożyczki

	2Q17	3Q17	Zmiana kw/kw
Industrial Center 37 Sp. z o.o. (Konotopa)	28 096	0	-28 096
PDC Industrial Center 60 Sp. z o.o. (Grodzisk Mazowiecki)	37 149	38 155	1 006
PDC Industrial Center 63 Sp. z o.o. (Ruda Śląska)	19 431	18 737	-694
PDC Industrial Center 72 Sp. z o.o. (Skawina)	24 296	24 957	661
PDC Industrial Center 80 Sp. z o.o. (Łódź)	0	17 724	17 724
Pożyczka Robo Wash S.A.	2 158	2 158	0
<b>Razem</b>	<b>111 130</b>	<b>101 731</b>	<b>-9 399</b>

Źródło: Dane spółki

Na przestrzeni 3Q17 spadło saldo nieruchomości inwestycyjnych, ponieważ część z nich została przeniesiona do aktywów przeznaczonych do sprzedaży. Na koniec 3Q17 Marvipol wykazywał grunt w Mikołajkach o wartości księgowej 2,8 mln zł, który wg informacji ze sprawozdania finansowego miał zostać sprzedany za 9 mln zł.

Aktywa obrotowe w 3Q17 zwiększyły się o 115 mln zł na co największy wpływ miał wzrost środków pieniężnych (+61 mln zł do 174 mln zł, z czego 43 mln zł znajdowało się na rachunkach powierniczych) oraz zapasów (+54 mln zł). Wzrost salda gotówki wynikał m.in. ze wzrostu długu brutto (+60 mln zł), otrzymanych zaliczek na zakupione i nieprzekazane lokale (+40 mln zł netto w 3Q17), finalnych płatności z tytułu przekazywanych lokali czy też ww. spadku salda udzielonych pożyczek. Źródła te przyczyniły się do wzrostu zapasów (zapłata 37 mln zł za grunt przy ul. Siedmiogrodzkiej oraz zwiększenie zaangażowania budowy realizowanych projektów) oraz zmniejszenia salda zobowiązań z tytułu dostaw i usług.

Tabela: Aktywa Marvipol Development

	2016	2Q17	3Q17	Zmiana kw/kw
Pożyczki udzielone + Udziały w JV	95 595	136 862	127 863	-8 999
Aktywa klasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	0	0	2 805	2 805
Nieruchomości inwestycyjne	2 805	2 805	562	-2 243
Pozostałe	16 086	15 125	13 667	-1 458
<b>Aktywa trwale razem</b>	<b>114 486</b>	<b>154 792</b>	<b>144 897</b>	<b>-9 895</b>
Zapasy	338 983	469 057	522 849	53 792
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	192 642	112 144	173 563	61 419
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	18 090	26 239	26 514	275
Pozostałe	37	2	5	3
<b>Aktywa obrotowe razem</b>	<b>549 752</b>	<b>607 442</b>	<b>722 931</b>	<b>115 489</b>
<b>Aktywa razem</b>	<b>664 238</b>	<b>762 234</b>	<b>867 828</b>	<b>105 594</b>

Źródło: Dane spółki

## Pasywa

W 3Q17 miała miejsce emisja obligacji serii T na 80 mln zł, która służyła sfinansowaniu rozwoju segmentu magazynowego. Emisja ta miała największy wpływ na wzrost zobowiązań (+85 mln zł) w 3Q17.

Na koniec 3Q17 dług brutto wyniósł 268 mln zł, co przy saldzie gotówki 174 mln zł przekłada się na dług netto w wysokości 95 mln zł (-1 mln zł kw/kw). Wartość wskaźnika dług netto/kapitały własne wyniosła 0,28x vs. 0,31x na koniec 2Q17. Zwracamy uwagę, że wskaźnik ten może ulec zwiększeniu z uwagi na zapowiedź zarządu co do zwiększenia skali działalności części magazynowej o 100 mln zł. Dodatkowo, w 4Q17 spółka wyemitowała obligacje serii U o wartości nominalnej 66 mln zł z zamiarem przeznaczenia na zakup gruntów pod projekty mieszkaniowe.

Sytuację płynnościową spółki w ciągu najbliższych 12 miesięcy oceniamy jako bezpieczną. Relacja środków pieniężnych do zobowiązań krótkoterminowych pomniejszonych o przychody przyszłych okresów na koniec 3Q17 wyniosła 3,2x vs. 1,2x na koniec 2Q17.

Tabela: Pasywa Marvipol Development

	2016	2Q17	3Q17	Zmiana kw/kw
<b>Kapitał własny razem</b>	<b>341 302</b>	<b>313 170</b>	<b>333 959</b>	<b>20 789</b>
Zobowiązania z tytułu obligacji	113 018	95 648	175 235	79 587
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych i pożyczek	31 877	59 859	67 880	8 021
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	383	555	505	-50
Pozostałe	29 501	9 746	8 090	-1 656
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>	<b>174 779</b>	<b>165 808</b>	<b>251 710</b>	<b>85 902</b>
Zobowiązania z tytułu obligacji	28 365	32 324	5 255	-27 069
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych i pożyczek	0	19 039	19 039	0
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	197	263	263	0
Przychody przyszłych okresów	68 461	187 297	227 712	40 415
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	48 482	42 265	27 777	-14 488
Pozostałe	2 652	2 068	2 113	45
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>	<b>148 157</b>	<b>283 256</b>	<b>282 159</b>	<b>-1 097</b>
<b>Zobowiązania razem</b>	<b>322 936</b>	<b>449 064</b>	<b>533 869</b>	<b>84 805</b>
Dług brutto	173 840	207 688	268 177	60 489
Dług netto	-18 802	95 544	94 614	-930
<b>Dług netto / Kapitały własne</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,31</b>	<b>0,28</b>	<b>-0,02</b>

Źródło: Dane spółki

## Potencjał do generowania gotówki

Tabela poniżej przedstawia wrażliwość oczekiwanych przepływów pieniężnych netto na: (i) ceny mieszkań realizowane przez spółkę w przyszłości (vs. nasze założenia) na wszystkich lokalach, które na koniec 3Q17 nie były sprzedane, oraz (ii) liczbę sprzedanych w przyszłości lokali (vs. oferta + liczba lokali do wybudowania). Wyliczenia zakładają, że lokale sprzedane i nieprzekazane na koniec 3Q17 zostaną w 100% przekazane klientom po zakładanych przez nas cenach.

mln zł		Realizowane ceny vs. założenia				
		-10%	-5%	0%	+5%	+10%
Sprzedaż lokali vs. potencjał	0%	586	653	721	789	857
	-5%	524	589	653	718	782
	-10%	463	524	586	647	708
	-15%	402	460	518	575	633
	-20%	341	395	450	504	558
	-25%	280	331	382	433	484
	-30%	219	266	314	362	409
	-35%	158	202	246	290	334
	-40%	97	137	178	219	260
	-45%	36	73	110	148	185
	-50%	-25	8	42	76	110

Źródło: Dane spółki, szacunki DM Michael/Ström

Z przeprowadzonej analizy wynika, że w przypadku sprzedaży wszystkich mieszkań po założonych przez nas cenach część mieszkaniowa powinna być w stanie wygenerować 721 mln zł gotówki (po uwzględnieniu nakładów, bez uwzględniania podatku). Na koniec 3Q17 dług finansowy wynosił 268 mln zł, a zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe były równe 28 mln zł. Zakładając, że co roku spółka będzie ponosiła 30 mln zł kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu oraz nie będzie wypłacała dywidendy, to w perspektywie 4 lat przybliżone roczne wydatki spółki (bez uwzględniania zakupów nowych gruntów) wyniosą 120 mln zł, co z ww. długiem oraz zobowiązaniami sumuje się do 416 mln zł. Po odjęciu gotówki w kwocie 174 mln zł od 416 mln zł, okazuje się, że część mieszkaniowa w perspektywie 4 lat musiałaby wygenerować 242 mln zł środków pieniężnych z projektów mieszkaniowych, aby spłacić zobowiązania i pokryć koszty funkcjonowania. Przy założeniu, że spółka wybudowałaby wszystkie mieszkania, to w przypadku sprzedaży ok. 65% niesprzedanych jeszcze mieszkań, powinna być w stanie wygenerować środki pieniężne wystarczające do spłaty swoich zobowiązań i opłacenia kosztów.

Zakładając, że projekty magazynowe będą sprzedawane z zyskiem 25% IRR oraz dwuletnim terminem inwestycji (z wyjątkiem Łodzi, dla którego zakładamy roczny czas trwania inwestycji), to z projektów, którym udzielone były pożyczki na koniec 3Q17 spółka powinna uzyskać przepływ gotówkowy (bez uwzględniania podatków) rzędu 150 mln zł. Z uwzględnieniem tego przepływu, wystarczyłoby, aby spółka sprzedała 55% z potencjału sprzedażowego, aby spłacić wszystkie zobowiązania i pokryć koszty.

## ZASTRZEŻENIE PRAWNE

**Data pierwszego udostępnienia raportu: 21.12.2017**

**Aktualizacja raportu:** raport nie będzie aktualizowany.

**Podmiotem odpowiedzialnym** za sporządzenie raportu jest **Michael / Ström Dom Maklerski Sp. z o.o.** z siedzibą w Warszawie (dalej: „**Dom Maklerski**”), adres: Al. Jerozolimskie 134, 02-305 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy, pod numerem KRS 0000347507, NIP: 525-247-22-15, REGON: 142261319 o wpłaconym kapitale zakładowym w wysokości 815 591,49 PLN, adres e-mail: [kontakt@michaelstrom.pl](mailto:kontakt@michaelstrom.pl).

**Raport nie stanowi sugestii jakiegokolwiek zachowania inwestycyjnego** i nie może stanowić podstawy podjęcia decyzji inwestycyjnej. Raport sporządzony został tylko i wyłącznie na podstawie publicznie dostępnych danych i nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie koniecznych do oceny jego sytuacji finansowej ani do podjęcia decyzji inwestycyjnej.

W ocenie Domu Maklerskiego raport sporządzony został z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w raporcie.

Przed opublikowaniem raport został przekazany do Emitenta.

### Raport:

- skierowany jest tak do wybranych klientów profesjonalnych jak i do wybranych klientów indywidualnych i udostępniany jest nieodpłatnie poprzez zamieszczenie na stronie internetowej Domu Maklerskiego [www.michaelstrom.pl](http://www.michaelstrom.pl) oraz poprzez przesłanie na adresy e-mail wybranych klientów;
- stanowi informację handlową w rozumieniu ustawy z dnia 18 lipca 2002 r. o świadczeniu usług drogą elektroniczną (tekst jednolity.: Dz. U. z 2017 r. poz. 1219 z późn. zm.) i jest rozpowszechniany m.in. w celu promocji oraz reklamy usług Domu Maklerskiego;
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej;
- nie stanowi:
  - oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (tekst jednolity : Dz.U. z 2017 r. poz. 459 z późn. zm.),
  - rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów
  - porady inwestycyjnej,
  - usługi doradztwa inwestycyjnego.

### Dom Maklerski Informuje, że:

- Dom Maklerski ani podmioty z nim powiązane nie posiadają akcji Emitenta w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.
- Emitent nie posiada udziału stanowiącego co najmniej 5% kapitału zakładowego Domu Maklerskiego lub podmiotów z nim powiązanych.
- Osoby przygotowujące raport nie są zaangażowane kapitałowo w instrumenty finansowe Emitenta. Osoby przygotowujące raport i osoba blisko z nimi związana, o której mowa w art. 160 ust. 2 pkt 1-3 ustawy z dnia 29 lipca 2015 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t. j. : Dz.U. z 2016 poz.1636), nie pełni funkcji w organach emitenta instrumentów finansowych i nie zajmuje stanowiska kierowniczego w tym podmiocie.
- Dom Maklerski nie wykonywał w okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie raportu czynności dotyczących oferowania instrumentów finansowych Emitenta w obrocie pierwotnym.
- W okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie raportu Dom Maklerski nie pełnił funkcji podmiotu organizującego lub współorganizującego ofertę publiczną instrumentów finansowych Emitenta.

- Dom Maklerski nie wykonuje czynności dotyczących nabywania i zbywania instrumentów finansowych Emitenta na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego i umów o subemisję inwestycyjne i usługowe.
- Dom Maklerski i podmioty z nim powiązane nie pełnią funkcji animatora rynku ani animatora dla Emitenta.
- Dom Maklerski otrzymuje obecnie wynagrodzenie od Emitenta z tytułu usług świadczonych na jego rzecz.
- Na dzień sporządzenia raportu Dom Maklerski i Emitenta łączą umowy o świadczenie usług na rzecz Emitenta.
- Nie występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do Emitenta posiada Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane. Nie istnieją inne istotne powiązania występujące między Domem Maklerskim i podmiotami z nim powiązanymi a Emitentem.
- Dom Maklerski nie posiada wiedzy na temat istnienia innych istotnych powiązań, występujących między Domem Maklerskim lub podmiotem z nim powiązany a Emitentem.
- Autorzy raportu ani Dom Maklerski nie posiadają instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta lub spółki z nim powiązane. Jest możliwe, że akcjonariusze, członkowie organów, pracownicy Domu Maklerskiego lub osoby z nimi powiązane posiadają takie instrumenty finansowe lub zamierzają je nabyć lub zamierzają je zbyć.

**Dom Maklerski dąży do unikania konfliktów interesów ze swoimi Klientami oraz pomiędzy nimi, w szczególności poprzez regulacje wewnętrzne w tym „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Michael/Ström Dom Maklerski sp. z o.o. ”, który jest dostępny na stronie internetowej Domu Maklerskiego. [www.michaelstrom.pl](http://www.michaelstrom.pl)**

**Zabronione jest wykorzystywanie lub modyfikowanie niniejszego materiału bez zgody Michael / Ström Dom Maklerski Sp. z o.o.**

**Michael / Ström Dom Maklerski Sp. z o.o. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejszy materiał nie był zatwierdzany lub w jakikolwiek sposób konsultowany z Komisją Nadzoru Finansowego.**

**Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z szeregiem ryzyk. Opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w instrumenty finansowe dostępny jest na stronie internetowej Domu Maklerskiego [www.michaelstrom.pl](http://www.michaelstrom.pl)**