

## Geo, Mieszkanie i Dom Sp. z o.o.

Grupa Deweloperska Geo rozpoczęła działalność w roku 1988 w Krakowie jako jedna z pierwszych prywatnych firm działających na rynku budownictwa mieszkaniowego. W trakcie 27 lat działalności Spółka zrealizowała ponad 70 inwestycji a w nich ok. 3500 mieszkań. Aktualnie Geo realizuje projekty na terenie Krakowa, Wrocławia i Katowic, budując mieszkania z segmentu popularnego.

W 2013 r. Grupa Geo rozpoczęła w centrum Katowic budowę nowoczesnego prywatnego obiektu medycznego

Jedynym udziałowcem Spółki (pośrednio i bezpośrednio) jest Pan Adam Zaremba – Śmietański, Prezes Spółki.

W marcu oraz kwietniu 2015 r. Spółka przeprowadziła dwie emisje zabezpieczonych obligacji w łącznej kwocie 21 mln zł, które zostały objęte zarówno przez klientów detalicznych jak i instytucjonalnych.

Obligacje serii K, zabezpieczone hipotekami należącymi do Grupy Geo, od 21 czerwca 2016 r. są notowane na ASO Catalyst. Emitent nie planuje wprowadzania pozostałych dwóch serii na ASO.

Niniejsze opracowanie podsumowuje wyniki finansowe Spółki za 2015 r. oraz przedstawia sytuację finansową Spółki pod kątem zdolności obsługi zadłużenia z tytułu wyemitowanych obligacji.

## PROFIL SPÓŁKI:

Jeden z najstarszych deweloperów mieszkaniowych, prowadzący obecnie działalność w Krakowie, Wrocławiu i Katowicach.

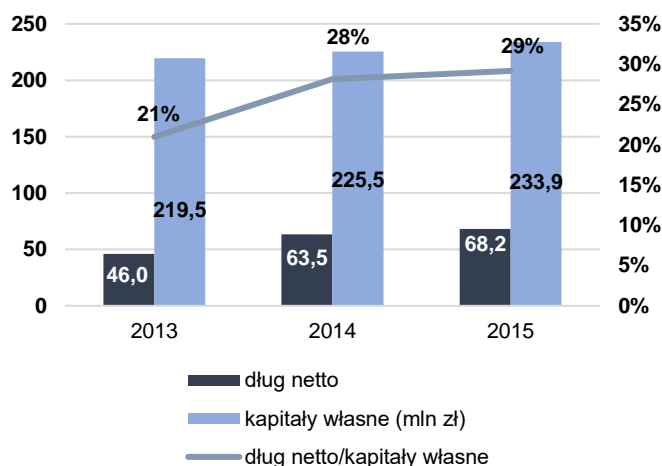
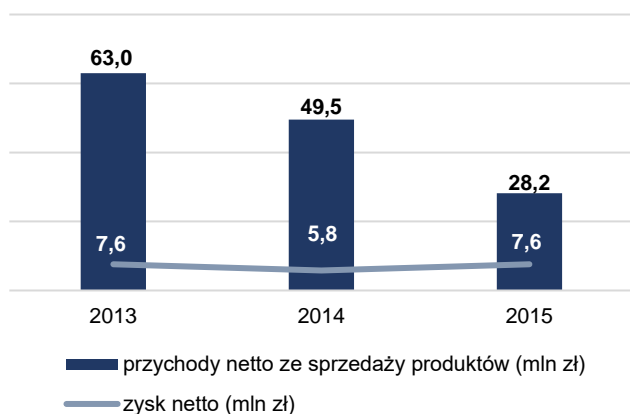
Od 2013 r. Spółka prowadzi również działalność w sektorze ochrony zdrowia, budując w Katowicach prywatny szpital.

## Outstanding obligacji:

Seria I (1Q 2018):  
15 000 000 zł

Seria J (1Q 2019):  
7 000 000 zł

Seria K(2Q 2019):  
10 000 000 zł



Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe za 2014 i 2015 r.

## Bank ziemi

Jedną z głównych przewag Grupy Geo w porównaniu z podmiotami konkurencyjnymi jest duży bank ziemi, zlokalizowany na terenie Krakowa, Wrocławia i Katowic. Na dzień 31.12.2015 r. potencjał zabudowy posiadanych gruntów Grupa Geo szacowała na **ok. 4,8 tys. lokali o łącznej powierzchni ok. 180 tys. m<sup>2</sup>**. Zabezpieczenie Spółki od strony banku ziemi pod nowe projekty należy uznać za solidne, biorąc pod uwagę, że rocznie Grupa sprzedaje ok. 150 mieszkań.

W związku z tak obszernym bankiem ziemi w relacji do liczby budowanych i sprzedawanych mieszkań, strategia Grupy Geo zakłada obecnie stopniowe zbywanie niezagospodarowanych gruntów. Skala działalności prowadzonej na rynku mieszkaniowym ma zostać utrzymana, a rozwojowi podlegać będzie część medyczna (budowa szpitala w Katowicach). W konsekwencji zmniejszeniu powinna ulegać suma bilansowa oraz zadłużenie (część gruntów stanowi zabezpieczenie finansowania dłużnego, które w następstwie sprzedaży powinno być spłacane).

- ✓ **Kraków**, na dzień 31.12.2015 r., 230 lokali w realizacji, bank ziemi na ok. 3 600 lokali

Zdecydowana większość banku ziemi, licząc wg potencjalnej powierzchni użytkowej mieszkań możliwej do wybudowania (ok. 71%), jest zlokalizowana w Krakowie, gdzie przeważają działki położone w północnej części miasta, w okolicy Prądnika Białego. Ponadto, w przyszłym roku może rozpocząć się realizacja projektów na gruntach położonych bliżej centrum miasta – przy ul. Mazowieckiej. Spółka do końca 2016 r. planuje upłynnić aktywa w postaci nieruchomości gruntowej w postaci działki przy ulicy Mogiłskiej oraz część działek na Górcie Narodowej (w wyniku sprzedaży części działek na Górcie Narodowej pozostaną działki pozwalającej na powstanie 320 mieszkań o powierzchni 16 000 m<sup>2</sup>).



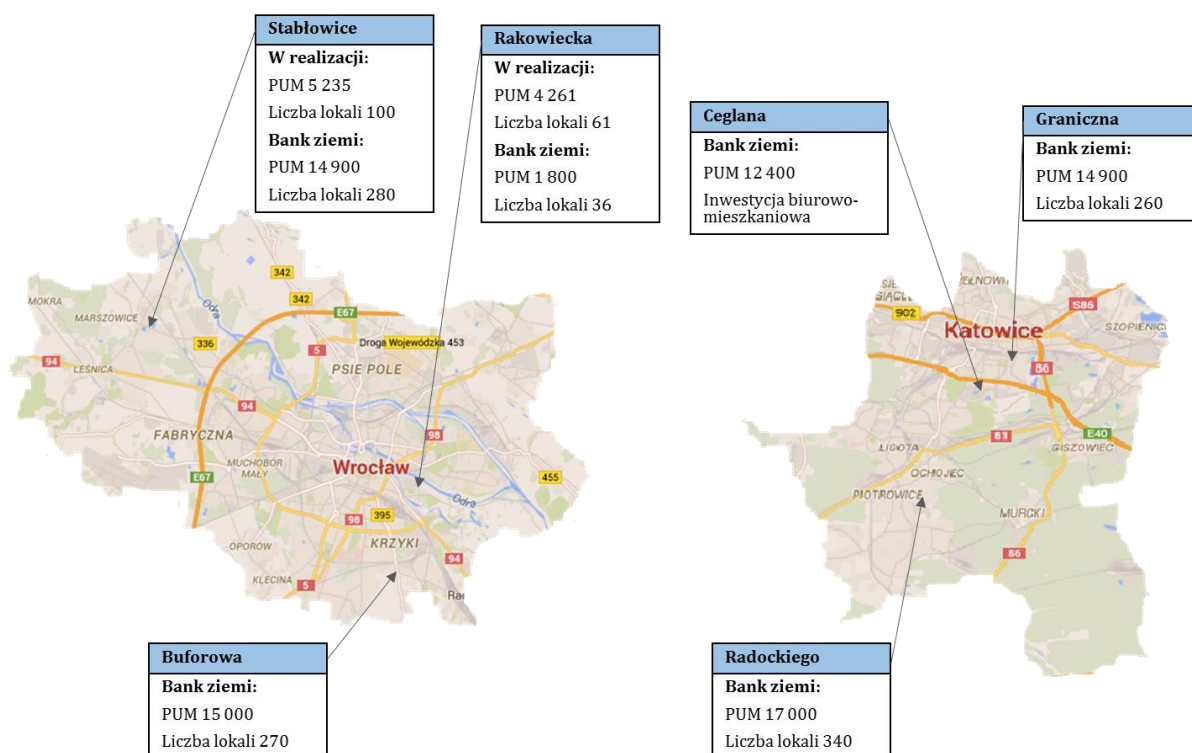
Źródło: Emitent

- ✓ **Wrocław** – 161 lokali w realizacji oraz bank ziemi na ok. 590 lokali, **Katowice** – bank ziemi na ponad 600 lokali

Na terenie Wrocławia, Emitent posiada grunty w trzech lokalizacjach, z których największym potencjałem charakteryzują się grunty na Stąbłowicach. Dają one możliwość wybudowania ok. 15 tys. m<sup>2</sup> powierzchni

użytkowej mieszkań, poza etapem będącym obecnie w realizacji. Porównywalny potencjał mają nieruchomości położone przy ul. Buforowej w dzielnicy Krzyki, aczkolwiek możliwy termin rozpoczęcia budowy nie został tam jeszcze określony ze względu na braki w lokalnej infrastrukturze.

Na gruntach w Katowicach, Grupa Geo ma możliwość dostarczenia ok. 44 tys. m<sup>2</sup> powierzchni mieszkalnej oraz usługowej w trzech lokalizacjach. Ze względu na niską chłonność rynku katowickiego oraz relatywnie silną konkurencję, zabudowa banku ziemi w tym mieście nie jest obecnie brana pod uwagę przez Grupę. W 2016 r. planowana jest sprzedaż nieruchomości gruntowej w postaci działek przy ulicy Radockiego (podpisana umowa przedwstępna sprzedaży).



Źródło: Emitent

## Skonsolidowane dane finansowe Grupy Geo za 2015 r.

W poniższych tabelach omówione zostały najważniejsze pozycje z bilansu, rachunku wyników oraz rachunku przepływów Grupy Geo w 2015 r.

Aktywa (mln zł)	31.12.2014	31.12.2015
<b>Aktywa trwałe, w tym:</b>	<b>162,9</b>	<b>208,1</b>
Środki Trwałe w Budowie	53,4	61,3
Nieruchomości inwestycyjne	100,6	134,2
<b>Aktywa obrotowe, w tym:</b>	<b>168,6</b>	<b>173,5</b>
Zapasy	147,2	144,7
- Towary	80,5	59,2
- Półprodukty i produkty w toku	55,4	62,1
- Produkty gotowe	10,9	22,9
Należności krótkoterminowe, w tym:	4,7	3,6
- Handlowe	0,3	0,4
- Z tytułu podatków, ceł	2,9	1,9
Środki pieniężne	11,4	24,8
<b>Aktywa łącznie</b>	<b>331,4</b>	<b>381,6</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2015 r.

- W 2015 r. Grupa Geo kontynuowała budowę szpitala zlokalizowanego w Katowicach. Wzrost nakładów ma odzwierciedlenie we wzroście wartości **środków trwałych w budowie** z 53,4 mln zł na koniec 2014 r. do 61,3 mln zł na koniec 2015 r. Budynek szpitala został wykonany w stanie surowym zamkniętym. Rozpoczęto realizację prac wykończeniowych.
- Ok. 34 mln zł wyniósł w 2015 r. wzrost wartości **nieruchomości inwestycyjnych**, co ma związek m.in. w aktualizacją ich wartości do wyceny rynkowej (znaczący wpływ na wynik finansowy za 2015 r.) oraz z przeniesieniem do tej kategorii części banku ziemi z zapasów (dotyczy głównie części dużego banku ziemi zlokalizowanego przy ul. Pękowickiej w Krakowie). Obszerny bank ziemi to najbardziej znacząca część nieruchomości inwestycyjnych w Grupie Geo.
- Wartość **zapasów** na koniec 2015 r. pozostaje na poziomie zbliżonym do roku wcześniejszego. Istotny spadek wartości towarów ma związek z przeniesieniem części gruntów, których Spółka nie planuje zabudowywać w najbliższym czasie, do nieruchomości inwestycyjnych.
- Na koniec 2015 r. skonsolidowane saldo **środków pieniężnych** i innych aktywów pieniężnych wyniosło 24,8 mln zł.

Pasywa (mln zł)	31.12.2014	31.12.2015
<b>Kapitał Własny</b>	<b>225,5</b>	<b>233,9</b>
Kapitał Mniejszości	3,1	3,1
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>102,8</b>	<b>144,7</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe, w tym:</b>	<b>31,8</b>	<b>59,8</b>
Obligacje	15,0	32,0
Kredyty i pożyczki	15,9	26,9
<b>Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:</b>	<b>59,9</b>	<b>71,4</b>
Obligacje	19,5	0,0
Kredyty i pożyczki	23,1	34,1
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	11,2	13,1
Zaliczki otrzymane na dostawy	3,4	21,9
<b>Pasywa łącznie</b>	<b>331,4</b>	<b>381,6</b>
<b>Dług netto</b>	<b>63,5</b>	<b>68,2</b>
<b>Dług netto/Kapitał Własny</b>	<b>0,28</b>	<b>0,29</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2015 r.

- Na dzień 31.12.2015 r. skonsolidowane zadłużenie Grupy Geo z tytułu **kredytów obrotowych** oraz **obligacji** (czyli dług nieprzypisany do konkretnych projektów mieszkaniowych) wynosiło 48,7 mln zł.
- Na dzień 31.12.2015 r. skonsolidowane zadłużenie Grupy Geo z tytułu **kredytów budowlanych** wynosiło 44,1 mln zł.
- Łączne zadłużenie finansowe brutto Grupy Geo wynosiło na koniec 2015 r. około 93 mln zł.
- Skonsolidowane **zadłużenie netto** wyniosło na dzień 31.12.2015 r. 68,2 mln zł (0,29 wartości kapitałów własnych) wobec 63,5 mln zł rok wcześniej (0,28).
- Relacja wartości długu netto do kapitałów własnych wyniosła na dzień 31.12.2015 r. 0,29. Zgodnie z Warunkami Emisji Obligacji serii K Emitent zobowiązał się do utrzymywania wskaźnika zadłużenia na poziomie nie wyższym niż 0,9.
- Saldo wpłat otrzymanych od klientów oraz zaliczek otrzymanych w związku z podpisanymi umowami przedwstępnyymi sprzedaży gruntów wyniosło 21,9 mln zł wobec 3,4 mln zł rok wcześniej.

Rodzaj zobowiązania	Zabezpieczenie	Saldo na 31.12.2015	Termin spłaty
<b>Obligacje:</b>		<b>32,0</b>	
Seria I	Bank ziemi	15,0	1Q 2018
Seria J	Bank ziemi	7,0	25% - 1Q 2017, 25% - 1Q 2018, 50% - 1Q 2019
Seria K	Bank ziemi	10,0	25% - 2Q 2017, 25% - 2Q 2018, 50% - 2Q 2019
<b>Kredyty obrotowe:</b>		<b>16,7</b>	
Krakowski Bank Spółdzielczy	Bank ziemi	6,3	2Q 2017
Krakowski Bank Spółdzielczy	Bank ziemi	5,4	2Q 2017
Krakowski Bank Spółdzielczy	Bank ziemi	5,0	4Q 2018
<b>Kredyty budowlane:</b>		<b>44,1</b>	
Alior Bank	Kwiatowa Równina	7,7	2Q 2017
Alior Bank	Kwiatowa Równina (VAT)	0,6	2Q 2016
Alior Bank	Atrium Geo	4,3	1Q 2018
Getin Noble Bank	Malinowe Zacisze	5,3	3Q 2017
Getin Noble Bank	Fabryka Czekolady	12,2	2Q 2017
Getin Noble Bank	Nowy Horyzont	14,0	4Q 2016
<b>Suma</b>		<b>92,8</b>	

Źródło: Emitent, Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2015 r.

Zapadalność zobowiązań finansowych w podziale na kwartały, wygląda następująco (dane w mln zł):

2016				2017			
I	II	III	IV	I	II	III	IV
	0,6		14,0	1,75	35,1	5,3	

2018				2019			
I	II	III	IV	I	II	III	IV
21,1	3,5		5,0	3,5	3,0		

Źródło: Emitent, Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2015 r.

- Najbliższa spłata kapitałowej części zadłużenia przypada na **ostatni kwartał 2016 r.**, kiedy to zapada kredyt udzielony na budowę projektu Nowy Horyzont (14 mln zł). Tempo sprzedaży w pierwszych pięciu miesiącach 2016 r. (44 podpisane umowy) pozwalają przypuszczać, że wygospodarowanie środków na terminową spłatę tego kredytu nie będzie stanowić dla Spółki problemu.
- **W pierwszej połowie 2017 r.** zapadają dwa kredyty budowlane – dla projektu Kwiatowa Równina (7,7 mln zł) oraz etapu B Fabryki Czekolady (12,1 mln zł), gdzie zwłaszcza w przypadku tego drugiego spłata wydaje się niezagrażona. Ponadto Spółka będzie musiała spłacić dwa kredyty obrotowe w Krakowskim Banku Spółdzielczym, zabezpieczone na banku ziemi (łącznie 12 mln zł) i zamortyzować 25% nominału obligacji serii J oraz K. Źródłem spłaty powinny być w ich przypadku wolne środki wygenerowane ze sprzedaży projektów zakończonych w 2016 r. (wartość gruntu + marża brutto na

sprzedaży). W odniesieniu do kredytu w KBS Spółka może rozważyć refinansowanie lub spłatę z wykorzystaniem środków pochodzących ze stopniowego upłynniania banku ziemi.

- **W 1H 2018 r.** zapadają obligacje serii I w kwocie 15 mln zł oraz przypada amortyzacja kolejnych 25% obligacji serii J i K. Podobnie jak w przypadku kredytu obrotowego, również zabezpieczonego na banku ziemi, do ich spłaty będą mogły posłużyć wolne środki ze sprzedaży reszty oferty ukończonej w 2016 r. Ponadto, część kwoty może zostać wykupiona przedterminowo w sytuacji, gdy Spółce uda się zbyć część banku ziemi, zgodnie z podpisanymi umowami przedwstępnymi.
- Źródłem wykupu pozostałych 3 mln zł zadłużenia z tytułu obligacji serii J i K powinny być projekty z terminami zakończenia w 4Q 2018 r., a więc termin ich rozpoczęcia to 1/2Q 2017 r.

Rachunek zysków i strat (mln zł)	2014	2015
<b>Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:</b>	<b>45,8</b>	<b>47,4</b>
Przychody netto ze sprzedaży produktów	49,5	28,2
Zmiana stanu produktów	-4,8	18,7
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	1,0	0,0
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	0,1	0,4
<b>Koszt działalności operacyjnej, w tym:</b>	<b>45,3</b>	<b>53,0</b>
Zużycie materiałów i energii	7,7	2,9
Usługi obce	30,0	41,9
Wynagrodzenia	3,1	3,4
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>0,6</b>	<b>-5,5</b>
Saldo pozostałych kosztów i przychodów operacyjnych	12,1	19,4
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>12,7</b>	<b>13,8</b>
Przychody finansowe	0,3	0,3
Koszty finansowe	4,0	3,7
- odsetki	4,0	3,6
<b>Zysk brutto</b>	<b>9,0</b>	<b>10,4</b>
<b>Zysk netto</b>	<b>5,8</b>	<b>7,6</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2015 r.

- Wielkość **przychodów ze sprzedaży produktów** wypracowanych przez Grupę Geo w 2015 r. (28,2 mln zł) jest znacząco niższa od średniej wypracowanej w ostatnich latach, ponieważ w ubiegłym roku Grupa nie oddała do użytkowania projektów mieszkaniowych o istotnej skali. Geo wciąż jest deweloperem z ofertą charakteryzującą się relatywnie dużą zmiennością na tle bardziej znanych, giełdowych konkurentów, a co za tym idzie również wielkość przychodów ze sprzedaży mocno fluktuuje w kolejnych latach.
- **W 2016 r.** Grupa planuje zakończenie budowy **ok. 240 lokali** w trzech projektach, z których na koniec maja 2016 r. sprzedanych było ponad **150 lokali**. Przy założeniu średniej ceny lokalu na poziomie 300 tys. zł, rozpoznanie w przychodach tylko lokali sprzedanych do końca maja, implikuje wielkość przychodów ze sprzedaży na poziomie **45 mln zł**.

- Największy wpływ na kształtowanie przychodów ze sprzedaży w 2015 r. miały takie projekty jak: Malinowe Zacisze we Wrocławiu oraz Atrium Geo w Katowicach, oba zakończone w ubiegłym roku. Łącznie obejmują one ok. 120 lokali, aczkolwiek słabsze tempo sprzedaży w Katowicach spowodowało, że niewielka część została rozpoznana w przychodach.
- W związku z utrzymaniem kosztów stałych na podobnym poziomie co w latach ubiegłych, niższe przychody ze sprzedaży produktów przełożyły się na **stratę ze sprzedaży** w wysokości 5,5 mln zł w 2015 r.
- Podobnie jak w latach ubiegłych, mocno dodatnie jest saldo **pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych** (19,4 mln zł), co ma związek z przeszacowaniem wartości dużego banku ziemi posiadanego przez Grupę.
- **Koszty finansowe** w 2015 r. pozostały na zbliżonym poziomie i wyniosły 3,7 mln zł.

Rachunek przepływów pieniężnych (w tys. PLN)	2014	2015
Przepływy z działalności operacyjnej	3,7	-7,0
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-16,1	6,0
Przepływy z działalności finansowej	18,2	14,3
Przepływy pieniężne netto razem	5,7	13,4

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2015 r.

- W związku z brakiem finansowania dłużnego dla projektu Geo Medical oraz ograniczeniem zapisanym w Warunkach Emisji Obligacji serii J i K, nakłady inwestycyjne na katowicki szpital były w 2015 r. istotnie mniejsze niż rok wcześniej. Dodatnia wartość przepływów z działalności inwestycyjnej jest spowodowana transakcją sprzedaży kamienicy zlokalizowanej w centrum Krakowa.
- Ujemna wartość przepływów operacyjnych wynika z rozpoczęcia przez Emitenta na przełomie 2014 i 2015 r. budowy nowych etapów takich projektów jak: Kwiatowa Równina, Nowy Horyzont, Fabryka Czekolady. Na początkowym etapie budowy tempo sprzedaży nie było wystarczające, by nakłady budowlane w całości pokrywać z wpłat klientów, w związku z czym Grupa finansowała je kredytami budowlanymi oraz środkami z emisji obligacji (stąd wysokie saldo przepływów z działalności finansowej). Ponadto, kolejnym powodem ujemnych przepływów operacyjnych są wysokie koszty ogólne w stosunku do skali sprzedaży.

## Dane dotyczące sprzedaży mieszkań

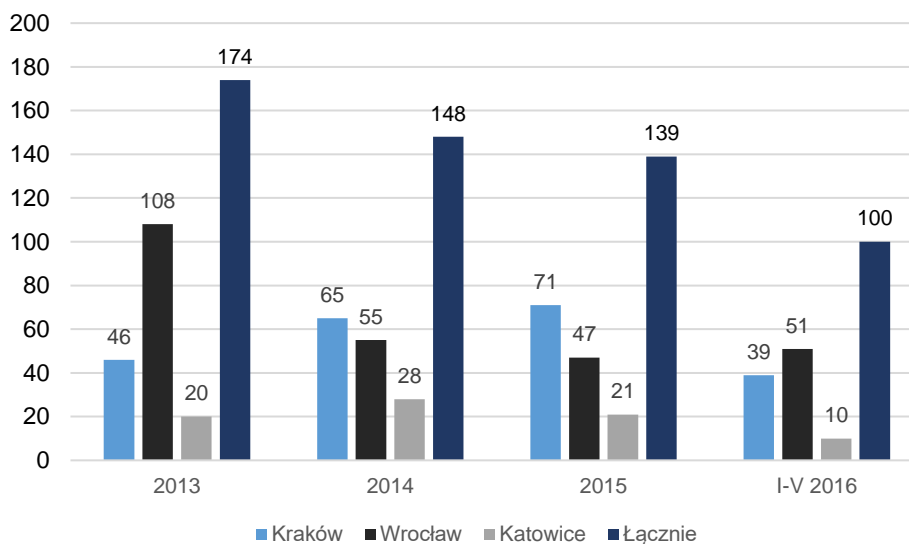
Poniższy wykres pokazuje skalę działalności Grupy Geo pod względem liczby sprzedawanych lokali. Historycznie najważniejszymi rynkami dla Grupy były Wrocław oraz Kraków. Sprzedaż w 2015 r. była najniższa w ciągu ostatnich 3 lat, co mogło być spowodowane silną konkurencją na obu rynkach oraz faktem, że budowa trzech największych obecnie projektów mieszkaniowych (Kwiatowa Równina, Nowy Horyzont, Fabryka Czekolady etap B) ruszyła na przełomie 2014 i 2015 r. Historycznie największe tempo sprzedaży jest w przypadku Grupy Geo obserwowane na końcowym etapie budowy lub po jej zakończeniu. To zjawisko znajduje odzwierciedlenie w bardzo dobrych wynikach sprzedaży w okresie styczeń-maj 2016 r., kiedy to Grupa zakontraktowała 100 lokali.

Pod koniec 2015 r. oraz w 2016 r. do oferty wprowadzono nowe etapy projektów: Fabryka Czekolady w Krakowie (71 mieszkań) oraz Malinowe Zacisze we Wrocławiu (24 mieszkania). Jeszcze w tym roku do oferty



Grupy mogą trafić takie kolejne etapy takich projektów jak Fabryka Czekolady (Kraków) oraz Nowy Horyzont (Wrocław) z łączną liczbą ok. 130 lokali.

Poniższy wykres pokazuje wielkość sprzedaży (podpisane umowy z uwzględnieniem rezygnacji klientów) Grupy Geo od 2013 r. w podziale na miasta.



Źródło: Emitent

Sprzedaż odnotowana w okresie styczeń-maj 2015 wygląda bardzo dobrze głównie dzięki kontraktacji dla projektu Nowy Horyzont we Wrocławiu. Znacznie lepiej niż w 2015 r. wyglądała sprzedaż mieszkań z projektu Kwiatowa Równina (Kraków). Na kontraktację w II połowie 2016 r. duży wpływ będzie miał fakt czy Spółce, zgodnie z założeniami, uda się wprowadzić do oferty kolejne etapy prowadzonych projektów.

## Główne projekty prowadzone przez Grupę Geo w 2015 r.:

### 1. Fabryka Czekolady - Kraków, ul. Wrocławska

W budowie znajdował się budynek B (72 lokale, 4,3 tys. m<sup>2</sup> PUM), a jego realizacja zakończyła się w marcu 2016 r. Na koniec 2015 r. sprzedano ponad 40 lokali, a do końca maja 2016 r. 10 lokali. Projekt charakteryzuje się wysokim standardem wykonania, dobrą lokalizacją oraz wysoką marżą brutto na sprzedaży. Tempo sprzedaży należy uznać za wysokie. Sprzedaż lokali tego etapu w większości zostanie uwzględniona w przychodach za 2016 r.

Na początku października 2015 r. nastąpiło rozpoczęcie budowy budynku D (66 lokali, 3,6 tys. m<sup>2</sup> PUM). Planowany termin realizacji to marzec 2017 r. W ciągu pięciu miesięcy 2016 r. zakontraktowano 11 lokali z etapu D. Uzyskano również pozwolenie na budowę budynku C (26 lokali, 2,1 tys. m<sup>2</sup> PUM), którego realizacja ma rozpocząć się w III kwartale 2016 r., a przewidywany termin zakończenia to I kwartał 2018 r.

### 2. Kwiatowa Równina - Kraków, ul. Pękowicka

W 2015 r. w realizacji były budynki C1 oraz C2 projektu (68 lokali, 3,2 tys. m<sup>2</sup> PUM). Budowa zakończyła się w lutym 2016 r. Do końca maja 2016 r. zakontraktowano 33 lokale. Tempo sprzedaży nie jest wysokie, co

może wynikać z polityki „trzymania ceny”, charakterystycznej dla Emitenta, aczkolwiek sprzedaż połowy oferty niedługo po oddaniu to zjawisko spotykane na rynku. Sprzedaż lokali tego etapu w większości zostanie uwzględniona w przychodach za 2016 r.

Kolejny etap inwestycji planowany jest na I kwartał 2017 r., uzyskano już ostateczne pozwolenie na budowę.

### 3. Atrium Geo - Katowice, ul. Rolna

Budynek B (60 mieszkań, 3,5 tys. m<sup>2</sup> PUM) został ukończony i oddany do użytkowania w styczniu 2015 r. Na koniec maja 2016 r. w ofercie znajdowało się ok. 21 lokali. Tempo sprzedaży jest niskie ze względu na niższą chłonność rynku katowickiego oraz wspomnianą wcześniej niewielką elastyczność cenową Spółki. Marża brutto na sprzedaży uzyskiwana na tym projekcie jest znacząco niższa niż w przypadku projektów krakowskich.

### 4. Malinowe Zacisze - Wrocław, ul. Rakowiecka

Projekt charakteryzuje się wysokim standardem wykonania oraz dobrą lokalizacją. Budowa pierwszego etapu (A,B,C) została zakończona w I kwartale 2015 r. (61 lokali, 4,3 tys. m<sup>2</sup> PUM). Na koniec maja w ofercie znajdowało się 18 gotowych lokali.

W kwietniu 2016 r. nastąpiło rozpoczęcie robót budowlanych w II etapie (24 lokale, 1,2 tys. m<sup>2</sup> PUM). Zakończenie budowy planowane jest na II kwartał 2017 r.

### 5. Nowy Horyzont – Wrocław, ul. Łomnicka

W styczniu 2016 r. uzyskano pozwolenie na użytkowanie budynków B i C (100 mieszkań, 5,2 tys. m<sup>2</sup> PUM). W ofercie na koniec 2015 r. znajdowało się 79 lokali, ale w 2016 r. tempo sprzedaży znacząco wzrosło i na koniec maja 2016 r., oferta liczyła 34 gotowe lokali. Sprzedaż lokali tego etapu w większości zostanie uwzględniona w przychodach za 2016 r.

Podsumowanie wszystkich projektów będących w ofercie Emitenta znajduje się w poniższej tabeli. W ostatniej kolumnie przedstawiona została szacunkowa suma wartości marży brutto na sprzedaży oraz gruntów, na których powstają projekty. Suma ta obrazuje potencjał wolnych środków pieniężnych do wygenerowania po zakończeniu budowy, spłacie kredytu budowlanego i sprzedaży wszystkich lokali w ofercie. Środki te są podstawowym źródłem spłaty zadłużenia nie projektowego, w tym również obligacji.

Nazwa projektu	Lokalizacja	Termin zakończenia	Liczba lokali	PUM (tys. m <sup>2</sup> )	Lokale sprzedane na 31.05.2016 <sup>1</sup>	Marża + grunt <sup>2</sup>
Fabryka Czekolady B	KRA, ul. Wrocławska	marzec 2016	72	4 300	70%	12 mln zł
Fabryka Czekolady D	KRA, ul. Wrocławska	marzec 2017	66	3 600	20%	10 mln zł
Kwiatowa Równina	KRA, ul. Pękowicka	luty 2016	68	3 200	50%	6 mln zł
Malinowe Zacisze D	WRO, ul. Rakowiecka	czerwiec 2017	24	1 800	0%	3 mln zł
Nowy Horyzont	WRO, ul. Łomnicka	styczeń 2016	100	5 200	65%	7 mln zł
<b>Suma</b>			<b>330</b>	<b>13 800</b>		<b>38 mln zł</b>

<sup>1</sup> Dane Emitenta

<sup>2</sup> Dane szacunkowe Michael/Ström DM

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2015 r., opracowanie własne Michael/Ström DM

Z projektów **zakończonych w 2016 r.**, Grupa Geo może uwolnić **ok. 25 mln zł wolnych środków**, szacując na podstawie oczekiwanej marży brutto na sprzedaży oraz wartości gruntu (są to dwie składowe ceny

mieszkania, które w całości osadzają się w Spółce po zakończeniu sprzedaży projektu, koszty budowy są przeważnie finansowane kredytem bankowym). Średni poziom komercjalizacji wynosi w nich ok. 50%-70%, ale przy dobrej obecnie koniunkturze, sprzedaż pozostałej części lokali do końca 2016 r. wydaje się prawdopodobna.

**Na 2017 r.** Spółka planuje zakończenie dwóch projektów na łącznie 85 lokali. Biorąc pod uwagę zadowalające tempo sprzedaży ich poprzednich etapów, do końca 2017 r. obie inwestycje powinny się skomercjalizować, ale ich niewielka skala powoduje, że wolne środki do wygenerowania można oszacować na **ok. 13 mln zł.**

Ponadto, Spółka sprzedaje lokale w projektach ukończonych w 2015 r. W ich przypadku środki ze sprzedaży mieszkań automatycznie obniżają zadłużenie z tytułu kredytów obrotowych w Alior Banku (Atrium Geo) oraz w Getin Noble Banku (Malinowe Zacisze), zabezpieczonych na mieszkaniach. Kwota w ostatniej kolumnie pokazuje, ile wolnych środków powinno pozostać w Spółce po sprzedaży wszystkich lokali, które były w ofercie na koniec 2015 r. oraz spłacie kredytów (wg ich salda na koniec roku). Dla celów porównawczych z innymi projektami podano również poziom komercjalizacji na dzień 31.05.2016.

Nazwa projektu	Lokalizacja	Termin zakończenia	Liczba lokali	PUM (tys. m <sup>2</sup> )	Lokale sprzedane na 31.05.2016 <sup>1</sup>	Wolne środki po spłacie kredytu <sup>2</sup>
Atrium Geo	KAT, ul. Rolna	styczeń 2015	60	3 500	65%	2 mln zł
Malinowe Zacisze ABC	WRO, ul. Rakowiecka	marzec 2015	61	4 300	70%	5 mln zł
<b>Suma</b>			<b>121</b>	<b>7 800</b>		<b>7 mln zł</b>

<sup>1</sup> Dane Emitenta

<sup>2</sup> Dane szacunkowe Michael/Ström DM na dzień 31.12.2015

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2015 r., opracowanie własne Michael/Ström DM

## Nowe projekty, będące w przygotowaniu w 2015 r.

### 1. Czyżyny – Kraków, os. II Pułku Lotniczego

Projekt ma obejmować 40 lokali o łącznej powierzchni ok. 2,4 tys. m<sup>2</sup>. Obecnie przeprowadzane są zmiany w projektach ciągów komunikacyjnych, aby zapewnić dojazd do działek posiadanych przez Geo.

### 2. Górka Narodowa – Kraków, ul. Banacha

W 2015 r. trwały prace nad projektem dróg na terenie wszystkich gruntów posiadanych w tej lokalizacji przez Geo (ich potencjał to ponad 1 200 lokali o łącznej PUM ok. 64 tys. m<sup>2</sup>). W grudniu 2015 r. został złożony wniosek o pozwolenie na budowę dla I etapu. Grupa podjęła decyzję o sprzedaży większości terenów (ok. 48 tys. m<sup>2</sup> PUM) i podpisała przedwstępną umowę sprzedaży. Biorąc pod uwagę lokalizację oraz potencjał zabudowy, cenę sprzedaży możliwą do uzyskania szacujemy na ok. 25 mln zł. Większość środków ze sprzedaży zasili budżet obiektu medycznego Geo Medical, aczkolwiek część z tej kwoty będzie musiała zostać przeznaczona na redukcję zadłużenia (innego niż obligacje serii J i K), ponieważ nieruchomości stanowi jego zabezpieczenie. Finalizacja transakcji planowana jest na koniec 2016 r.

### 3. Mogilska – Kraków, ul. Mogilska

Postępowanie o wydanie PnB, rozpoczęte jeszcze w 2014 r. zostało wstrzymane przez inwestora. Podjęto decyzję o sprzedaży gruntów i podpisano umowę przedwstępną. Planowany termin przeniesienia własności to

sierpień 2016 r. Potencjał cenowy tej transakcji szacujemy na ok. 20 mln zł, biorąc pod uwagę, że potencjał zabudowy nieruchomości wynosi 25 tys. m<sup>2</sup> PUM). Należy jednak spodziewać się, że większość środków z ewentualnej transakcji zostanie przeznaczona na budowę projektu Geo Medical.

#### 4. Mazowiecka – Kraków, ul. Mazowiecka

W tej lokalizacji Emitent planuje wybudowanie 74 lokali o łącznej powierzchni 4,4 tys. m<sup>2</sup>. W październiku 2015 r. uzyskano pozwolenie na budowę dla inwestycji, ale zostało ono zaskarżone. Bazując na swoim doświadczeniu w tego typu postępowaniach administracyjnych, Spółka szacuje, że rozpoczęcie realizacji projektu może nastąpić dopiero w 2017 r.

#### 5. Radockiego – Katowice, ul. Radockiego

W związku z odpowiednio niskim poziomem LTV dla obligacji serii K, co jest konsekwencją m.in. przedterminowego wykupu 4 mln zł Obligacji serii K, zgodnie z Warunkami Emisji grunt został wyłączony spod zabezpieczenia. Podpisano przedwstępną umowę sprzedaży gruntu za 6,5 mln zł ze spółką Murapol. Planowany termin przeniesienia własności to czerwiec 2016 r. Warunki do sprzedaży po stronie Geo zostały spełnione. Należy spodziewać się, że większość środków z ewentualnej transakcji zostanie przeznaczona na budowę projektu Geo Medical.

#### 6. Graniczna – Katowice, ul. Graniczna

Z uwagi na fakt, że okolicy wystąpiła ostatnio wysoka podaż mieszkań na rynku pierwotnym oraz biorąc pod uwagę wciąż niską chłonność rynku katowickiego, Grupa podjęła w 2015 r. decyzję o wstrzymaniu rozpoczęcia inwestycji. Ponowna analiza zasadności jej rozpoczęcia jest planowana na III kwartał 2016 r.

Podsumowanie projektów możliwych do zrealizowania na posiadanym banku ziemi, których zakończenie powinno nastąpić przed dniem wykupu obligacji serii J i K, znajduje się w poniższej tabeli. Dane zostały przygotowane przez Michael/Ström DM, na podstawie kosztów ponoszonych przez Spółkę przy podobnych projektach (w przypadku nowych lokalizacji) oraz przy poprzednich etapach (w przypadku kontynuacji wcześniejszych projektów). Ceny sprzedaży oszacowano na podstawie cen rynkowych dla podobnych lokalizacji w Krakowie i Wrocławiu.

Lokalizacja	Możliwy termin rozpoczęcia	Liczba lokali	PUM (m <sup>2</sup> )	Szacowana cena netto zł/m <sup>2</sup>	Marża + grunt <sup>1</sup>
KRA, Fabryka Czekolady C	2H 2016	26	2 100	7 100	6 mln zł
WRO, Nowy Horyzont II	2H 2016	130	6 500	4 900	10 mln zł
KRA, Kwiatowa Równina II	1H 2017	70	3 300	5 800	6 mln zł
KRA, Górka Narodowa I	1H 2017	55	3 000	5 500	6 mln zł
Kraków Czyżyny	2H 2017	40	2 400	5 200	4 mln zł
Kraków, ul. Mazowiecka	2H 2017	74	4 400	6 800	12 mln zł
<b>Suma</b>		<b>395</b>	<b>21 700</b>		<b>42 mln zł</b>

<sup>1</sup> Dane szacunkowe Michael/Ström DM

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2015 r., opracowanie własne Michael/Ström DM

Zakładając, że Spółce uda się zrealizować powyższy harmonogram poszerzania oferty, potencjał wygenerowania wolnych środków do wykupu obligacji serii J i K z planowanych projektów można oszacować

na ok. 40 mln zł. Należy jednak zwrócić uwagę, że o ile dobra koniunktura na rynku mieszkaniowym w 2016 r. wydaje się niezagrażona, to tempo komercjalizacji projektów wprowadzanych do sprzedaży w 2017 r. pozostaje niewiadomą i stanowi istotny czynnik ryzyka.

### Bank ziemi, który Grupa Geo planuje sprzedać:

Ponadto, Grupa Geo jest stroną sprzedającą w trzech podpisanych umowach sprzedaży gruntów. W przypadku gruntów krakowskich oczekiwana cena została oszacowana na podstawie wielkości PUM możliwej do wybudowania na poniższych nieruchomościach oraz wartości PUM w cenach sprzedaży. Dla gruntu katowickiego podana cena jest ceną netto z podpisanej umowy przedwstępnej.

Lokalizacja	PUM (m <sup>2</sup> )	Termin zapłaty z umowy	Szacowana cena
KRA, Górka Narodowa II	48 000	4Q 2016	25 mln zł
KRA, ul. Mogilska	25 000	3Q 2016	20 mln zł
KAT, ul. Radockiego	15 000	3Q 2016	6,5 mln zł
<b>Suma</b>	<b>88 000</b>		<b>51,5 mln zł</b>

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2015 r., opracowanie własne Michael/Ström DM

Łączna oczekiwana kwota ze sprzedaży powyższych gruntów wynosi 51,5 mln zł. Należy się spodziewać, że większość tych środków zostanie przeznaczona na dokończenie budowy szpitala w Katowicach, ale część Spółka będzie mogła przeznaczyć na redukcję nie projektowego zadłużenia (obligacje, kredyty obrotowe).

### Zabezpieczenie obligacji serii K

Obligacje serii K zabezpieczone są hipotekami na nieruchomościach należących do Grupy Geo. W poniższej tabeli zostały przedstawione podstawowe parametry przedmiotowych nieruchomości.

	Lokalizacja	Typ nieruchomości	Nr nieruchomości	Wycena z dnia emisji (w zł)	Wycena aktualna (w zł)	Data najnowszego operatu
1.	Katowice, ul. Graniczna	działki niezabudowane	4/63, 4/50, 4/44, 4/45, 4/49	8 115 000	8 160 000	11.01.2016
2.	Kraków, Prądnik Biały	działki niezabudowane	181/5, 182/6	7 851 000	7 783 000	11.01.2016
3.	Kraków, Prądnik Biały	działki niezabudowane	183/2, 185/2, 341/1			08.01.2016
4.	Kraków, ul. Głowackiego 10	lokale usługowe	47, 48, 49, 50	5 362 232	5 362 232	18.03.2016
5.	Kraków, Czyżyny	działki niezabudowane	157/45, 157/90, 157/123	3 177 088	3 666 000	07.01.2016
	<b>Suma wartości</b>			<b>24 505 320</b>	<b>24 971 232</b>	
	Obligacje serii K				10 000 000	
	<b>Aktualny wskaźnik LTV<sup>1</sup></b>				<b>40%</b>	

Źródło: Emitent

<sup>1</sup> LTV to stosunek sumy zadłużenia do wartości zabezpieczenia (w tym wypadku do wartości nieruchomości)

Wskaźnik LTV dla obligacji serii K, wg najnowszych operatów szacunkowych wynosi 40%, co oznacza, że wartość nieruchomości stanowiących zabezpieczenie emisji stanowi 2,5-krotność obligacji serii K pozostających do wykupu. Poziom LTV jest niski w porównaniu do wskaźników dla emisji obligacji zabezpieczonych hipotecznie, innych spółek deweloperskich.

## Podsumowanie

**Przychody ze sprzedaży** – wielkość rocznych przychodów generowanych przez Grupę Geo ulega mocnym wahaniom w zależności od liczby przekazanych mieszkań, co jest pochodną wielkości oferty. W związku z tym przychody oraz marżę generowaną na sprzedaży należy w przypadku tej spółki oceniać w okresie dłuższym niż 12 miesięcy.

**Sprzedaż** – liczba podpisanych umów rocznie oscyluje w ostatnich latach w przedziale ok. 140-170. Rok 2016 powinien być pod tym względem udany, ponieważ w samym okresie styczeń – maj Spółka podpisała 100 umów.

**Oferta** – plany Spółki uległy sporej zmianie od czasu emisji obligacji serii K. Zgodnie z przyjętą dla całej Grupy Geo strategią, oferta nie będzie zwiększana, ale raczej pozostanie na średnim poziomie 200-300 lokali. W konsekwencji bank ziemi nie będzie wykorzystywany w takim tempie jak zakładano wcześniej. Zarząd podjął decyzję o sprzedaży części banku ziemi, aby przyspieszyć zjawisko odzyskiwania środków zaangażowanych historycznie w zakup gruntów.

**Zadłużenie** – dług netto Spółki na koniec 2015 r. wynosił ponad 61 mln zł i w odniesieniu do skali sprzedaży należy uznać ten poziom za raczej wysoki. Należy jednak pamiętać, że spora część długu (np. obligacje serii I) została wykorzystana do rozpoczęcia prac budowlanych związanych z obiektem medycznym w Katowicach, który jest projektem długoterminowym.

Źródłem spłaty zadłużenia jest sprzedaż projektów mieszkaniowych oraz sprzedaż banku ziemi. Spłata kredytów budowlanych (łącznie ok. 44 mln zł) wydaje się niezagrażona, ponieważ kontraktacja na projektach przez nie finansowanych jest na odpowiednio wysokim poziomie (średnio ponad 60%). Spłata zadłużenia nie projektowego (ok. 49 mln zł) powinna być sfinansowana z nadwyżek ze sprzedaży po spłacie kredytów budowlanych (w uproszczeniu z sumy wartości gruntów wykorzystanych w projektach oraz uzyskanej marży brutto na sprzedaży). Dla projektów będących w budowie na koniec 2015 r., wysokość nadwyżek szacujemy na ok. 45 mln zł, a dla projektów, które Spółka wprowadziła do sprzedaży w 2016 r. lub może wprowadzić w okresie 2016-2017, na ok. 39 mln zł. Należy pamiętać, że powyższe źródła muszą być wykorzystane również do obsługi kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży oraz odsetek od kredytów i obligacji.

Biorąc pod uwagę solidny bank ziemi oraz przy założeniu, że działalność deweloperska będzie kontynuowana w zbliżonej skali, a zadłużenie zostanie w naturalny sposób zredukowane, innym prawdopodobnym scenariuszem jest pozyskanie w roku 2017 lub 2018 nowego długu, który mógłby zastąpić wyemitowane obligacje.

**Szpital w Katowicach** – jest to najbardziej kapitałochłonne przedsięwzięcie Grupy Geo, które do tej pory finansowane jest ze środków pozyskanych z obligacji (innych niż serie J i K) oraz wygenerowanych w ramach działalności deweloperskiej. Na chwilę obecną Spółka nie pozyskała finansowania celowego dla tego projektu, w związku z czym należy spodziewać się, że trafi do niego spora część środków z ewentualnej sprzedaży banku ziemi. Kowenanty emisji serii K dopuszczają możliwość finansowania budowy ze środków pozyskanych na ten cel w formie dłużnej lub udziałowej oraz ze środków pochodzących ze sprzedaży nieruchomości gruntowych. Maksymalna dozwolona wysokość środków pochodzących z działalności deweloperskiej, przeznaczonych na ten projekt, licząc kumulatywnie od 1 stycznia 2005 r., wynosi 10 mln zł.

## ZASTRZEŻENIE PRAWNE

Data pierwszego udostępnienia raportu: 13.07.2016 r.

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 734 846,81 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 przekazany został 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 (t.j.: Dz. U. 2013 r. Poz. 1422) 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 (t.j.: Dz.U. z 2016 r. poz/ 380),
  - rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz.U. Nr 2016 poz. 1715),
  - 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.
- Osoba przygotowująca raport nie jest zaangażowana kapitałowo w instrumenty finansowe Emitenta. Osoba przygotowująca raport i osoba blisko z nią związana, o której mowa w art. 160 ust. 2 pkt 1-3 ustawy z dnia 29 lipca 2015 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 poz. 94), 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 lub pierwszej ofercie publicznej.
- W okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie raportu Dom Maklerski i podmioty z nim powiązane nie pełniły 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 emitenta dla Emitenta.

- W okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie raportu nie obowiązywała umowa inna niż wskazana w niniejszym zastrzeżeniu między Domem Maklerskim lub podmiotami z nim powiązanymi a Emitentem w sprawie świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej.
- Dom Maklerski nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta z tytułu usług świadczonych na jego rzecz.
- 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.
- Nie posiada wiedzy na temat istnienia innych istotnych powiązań, występujących między Domem Maklerskim lub podmiotem z nim powiązany a Emitentem.
- Na dzień sporządzenia raportu Domu Maklerskiego i Emitenta nie łączą umowy o świadczenie usług na rzecz Emitenta w tym umowa o oferowanie obligacji.
- Autor raportu ani Dom Maklerski nie posiadają instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta lub spółki z nim powiązane. Jest możliwe, że akcjonariusze, członkowie organów lub 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)**