



18 maja 2010

Komentarz specjalny



Banki

Polska

Marta Jeżewska
(48 22) 697 47 37
marta.jezewska@dibre.com.pl

Getin Holding

GETI.WA; GTN PW

Trzymaj

(Niezmieniona)

Słaby początek roku

Obecna cena: 9,95 PLN; Cena docelowa: 10,34 PLN

Zgodnie z oczekiwaniami wyniki 1Q10 były bardzo słabe na tle prognozy zysku brutto na cały rok na poziomie 669 mln PLN. Oznacza to, że w kolejnych kwartałach wynik brutto w Getin Holding będzie musiał wzrosnąć do poziomów ok. 200 mln PLN kwartalnie. Uważamy, że lepsze wyniki bank zacznie pokazywać w drugiej połowie roku. Podtrzymujemy prognozę zysku brutto. Zagrożeniem dla naszej prognozy są rezerwy na złe kredyty. Wynik netto na poziomie 110 mln PLN był zgodny z naszą prognozą (111 mln PLN) i o 28% wyższy niż oczekiwania rynkowe (86 mln PLN). Na poziomie zysku brutto wynik był zgodny z naszymi oczekiwaniami (64 mln PLN) oraz oczekiwaniami rynku (62 mln PLN). Na poziomie wyniku operacyjnego przed rezerwami (344 mln PLN) wynik był lepszy od naszej prognozy (290 mln PLN) i konsensusu rynkowego (298 mln PLN). In plus zaskoczył poziom wydatków, który sięgnął tylko 203 mln PLN (co do pewnego stopnia tłumaczyć można zmianą zasad wykazywania kosztów w Open Finance). Wynik na działalności bankowej uwzględniający również wynik na działalności ubezpieczeniowej, był o 30 mln PLN wyższy niż nasze oczekiwania. Przyczyną był wyższy wynik handlowy, gdzie obok zgodnego z oczekiwaniami wyniku z opozycji wymiany, znacznie lepsze niż w poprzednich kwartałach były wyniki z działalności finansowej i inwestycyjnej. Grupa w dalszym ciągu intensywnie pozyskuje depozyty. Relacja kredyty/depozyty spadła do 87%, jednak jest to efekt: (i) pozyskania istotnych wolumenów nowych depozytów dzięki sukcesowi sprzedaży produktów inwestycyjnych (przede wszystkim dystrybuowanych poprzez Open Finance), (ii) rewaluacji portfela walutowych kredytów hipotecznych, co spowodowało wzrost mimo utrzymania aktywności sprzedaży (tutaj uwzględnić jednak należy fakt zmiany kwalifikacji części portfela kredytów, który wcześniej wykazywany był jako kredyty konsumpcyjne, a obecnie stanowi część kredytów mieszkaniowych). Podtrzymujemy rekomendację trzymaj, a wzrost zaangażowania rekomendujemy przy korekcie wyceny rynkowej.

Zestawienie wyników kwartalnych z prognozami

(mln PLN)	1Q10P	różnica	1Q10	zmiana	1Q09	2010P	zmiana	2009	1Q10/2010P
Wynik odsetkowy	301	-4,2%	288	16,1%	248	1 208	23,6%	978	24,9%
Wynik prowizyjny	104	8,3%	113	2,0%	110	482	9,0%	443	21,6%
NIM	3,3%	-	3,1%	-	3,1%	3,2%	-	2,9%	-
WNDB	517	5,8%	548	-13,2%	631	2 208	5,4%	2 094	23,4%
Koszty działania	-219	-7,1%	-203	-4,9%	-214	-930	8,0%	-861	23,5%
Wynik operacyjny*	290	18,6%	344	-12,5%	393	1 231	2,5%	1 200	23,6%
Saldo rezerw	-226	23,9%	-279	14,1%	-245	-561	-33,3%	-842	40,2%
Zysk brutto	64	-0,9%	64	-57,6%	150	669	87,2%	358	9,6%
Zysk netto	111	-0,6%	110	6,8%	103	544	97,0%	276	20,4%

Źródło: DI BRE Banku, Getin Holding

* przed kosztami rezerw

Wynik odsetkowy był o 4% poniżej naszej prognozy. Czynnikiem, który zaważył na niższym wyniku odsetkowym była nieco inna niż oczekiwaliśmy relacja kredyty/depozyty i szybki przyrost wolumenów depozytów. Pozytywnie oceniamy fakt, że koszt pozyskania depozytów od klientów spada kolejny kwartał z rzędu (w 1Q10 przewyższał WIBOR 3M o niecałe 100 pb., w 4Q09 było to około 100 pb.). Jednak relacja kredyty/depozyty spadła z 93% po 4Q09 do 87% obecnie, co podniosło ogólny poziom kosztu finansowania, który nie został odzwierciedlony po stronie wzrostu kredytów. Zarząd zapowiada, że w kolejnych kwartałach powinno udać się utrzymać koszt finansowania poniżej 100 pb., pomimo spadku rynkowych stóp procentowych. Uważamy, że wynik odsetkowy netto będzie się poprawiał w dalszym ciągu dzięki rosnącemu wolumenowi nowych kredytów, które przyniosą dodatkowe przychody odsetkowe. Uważamy, że nasza całoroczna prognoza wyniku odsetkowego jest w pełni osiągalna i konserwatywnie podchodzi do aspektu dalszego ograniczania kosztu finansowania.

Wynik prowizyjny wyniósł 113 mln PLN i był o 8% wyższy niż nasze oczekiwania. Wynik byłby jeszcze wyższy gdyby Getin Holding nie zmienił zasad księgowania prowizji od sprzedaży w Open Finance. Spółka przedstawiła porównywalne dane za 1Q09, gdzie 8,49 mln PLN kosztów ogólnego działania dotyczących wynagrodzeń prowizyjnych pracowników OF została przesunięta do kosztów prowizyjnych. Uważamy, że podobna skala wynagrodzeń prowizyjnych mogła mieć miejsce w 1Q10. Jednocześnie w naszych prognozach koszty prowizyjne od sprzedaży były uwzględnione w wydatkach, które okazały się niższe niż nasze oczekiwania. Wyłączając efekt zmiany zasad księgowania, wynik prowizyjny byłby znacznie lepszy niż nasza prognoza. Stało się tak dzięki bardzo wysokim przychodom z tytułu zarządzania, wyższym pozostałym przychodom prowizyjnym i niższym pozostałym kosztom prowizyjnym (spółka połączyła linie kosztów pośrednictwa i kosztów ubezpieczeń, ale widoczny jest spadek sumy tych pozycji Q/Q). Uważamy, że w kolejnych kwartałach wynik prowizyjny będzie znajdował się pod presją ze względu na: (i) malejący potencjał „pracy na bazie”, czyli dosprzedażania produktów do klientów posiadających już kredyty, (ii) niższe przychody z tytułu ekspozycji na rynki kapitałowe w relacji do 1Q10 (choć zakładamy istotną poprawę R/R). In plus oddziaływać będą za to rosnące wolumeny nowej sprzedaży kredytów.

Wynik handlowy był znacznie lepszy niż oczekiwaliśmy. Łączny wynik z pozycji wymiany i na działalności finansowej i inwestycyjnej wyniósł +24 mln PLN vs. -4 mln PLN w 4Q09). Wynikało to po części ze zdarzeń jednorazowych, jednak można mieć nadzieję, że w kolejnych kwartałach wynik ten pozostanie na wyższych poziomach w relacji do 2H09.

Koszty działania zaskoczyły pozytywnie i wyniosły tylko 203 mln PLN (vs. prognoza 219 mln PLN). Częściowo wynika to ze wspomnianej wcześniej innej metodzie wykazywania prowizyjnych kosztów w Open Finance. Jednak nawet po uwzględnieniu tego czynnika koszty działania były niższe niż nasze oczekiwania. Niski poziom wydatków przypisać można utrzymaniem wydatków rzeczowych i osobowych pod kontrolą. Wydatki osobowe nie wzrosły istotnie z kwartału na kwartał (w warunkach porównywalnych), co można tłumaczyć niższymi wolumenami sprzedaży kredytów. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach koszty osobowe będą rosły. Jednocześnie o 3 mln PLN niższa niż w 4Q09 była amortyzacja. Uważamy, że kontrola wydatków jest mocną stroną grupy, jednak oczekujemy ich wzrostu w kolejnych kwartałach wraz ze wzrostem skali działania.

Saldo rezerw było o 53 mln PLN wyższe niż nasze prognozy. Zaważyły na tym wyższe odpisy w obszarze kredytów hipotecznych. Oczekiwaliśmy około 100 mln PLN odpisów w segmencie konsumpcyjnych (rezerwy wzrosły o 109 mln PLN), jednak w segmencie mieszkaniowym i samochodowym oczekiwaliśmy po około 60 mln PLN odpisów. W segmencie samochodowym rezerwy wzrosły o 56 mln PLN, co pokrywa się z naszymi oczekiwaniami. Jednak w segmencie kredytów mieszkaniowych rezerwy wzrosły aż o 103 mln PLN, co było dla nas negatywnym zaskoczeniem. Uważamy, że Getin Noble Bank ma już za sobą wysokie rezerwy w segmencie konsumpcyjnym (rezerwy pozostaną jeszcze na dość wysokich poziomach, choć oczekujemy ich stopniowego spadku). Obecnie rezerwy skupione będą wokół segmentu mieszkaniowego.

Jednocześnie Getin Holding zmienił zasady kwalifikacji części pożyczek. Zwracamy uwagę na istotny spadek portfela kredytów konsumpcyjnych z kwartału na kwartał i jednocześnie dość dynamiczny przyrost kredytów mieszkaniowych, pomimo umocnienia złotówki. Za taki przyrost nie może naszym zdaniem odpowiadać sprzedaż osiągnięta w 1Q10 (1,3 mld PLN nowych kredytów hipotecznych). Bank przekształcał część kredytów wcześniej wykazywanych jako konsumpcyjne do kategorii mieszkaniowe. Może mieć to związek z zakończeniem fuzji między Noble Bankiem i Getin Bankiem w 1Q10. Uważamy, że może to dotyczyć części pożyczek hipotecznych, które Noble Bank wcześniej wykazywał jako „kredyty konsumpcyjne” (na koniec 1H09 około 0,86 mld PLN kredytów brutto). Obecnie po połączeniu portfel ten trafił do kredytów mieszkaniowych (pożyczki hipoteczne). Spadek poziomu portfela odpowiada również za dynamiczny wzrost wskaźnika kredyty nieregularne/kredyty ogółem w segmencie konsumpcyjnym (zmiana bazy odniesienia).

Struktura i jakość portfela kredytów (mln PLN)

kredyty brutto	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10
korporacyjne	1325	1383	1501	1423	893	1052	1073	1245	1176
samochodowe	2452	2656	2944	3274	3487	3599	3673	3726	3809
mieszkaniowe	7559	8390	10493	14202	16123	16300	16811	17982	19737
konsumpcyjne	2092	2567	3223	3399	3843	4001	4104	4262	3495
razem	13428	14996	18160	22298	24346	24952	25660	27215	28216
NPL									
korporacyjne	170	163	146	149	151	149	164	173	166
samochodowe	155	157	171	197	240	286	331	386	446
mieszkaniowe	116	114	130	168	244	264	344	408	544
konsumpcyjne	282	335	392	518	663	799	976	1194	1362
razem	723	769	839	1033	1298	1498	1816	2161	2518
rezerwy									
korporacyjne	165	152	136	122	127	128	142	127	128
samochodowe	145	143	152	176	218	245	261	294	350
mieszkaniowe	97	96	97	110	152	158	137	168	271
konsumpcyjne	254	319	396	505	635	752	892	1065	1173
razem	660	710	780	913	1131	1282	1432	1654	1923
NPL/Kredyty brutto									
korporacyjne	12,9%	11,8%	9,8%	10,5%	16,9%	14,1%	15,3%	13,9%	14,1%
samochodowe	6,3%	5,9%	5,8%	6,0%	6,9%	8,0%	9,0%	10,4%	11,7%
mieszkaniowe	1,5%	1,4%	1,2%	1,2%	1,5%	1,6%	2,0%	2,3%	2,8%
konsumpcyjne	13,5%	13,1%	12,2%	15,2%	17,3%	20,0%	23,8%	28,0%	39,0%
razem	5,4%	5,1%	4,6%	4,6%	5,3%	6,0%	7,1%	7,9%	8,9%
NPL/rezerwy									
korporacyjne	96,7%	93,1%	92,6%	81,8%	84,2%	85,8%	86,2%	73,3%	77,2%
samochodowe	93,6%	91,2%	88,9%	89,2%	91,0%	85,4%	78,8%	76,3%	78,6%
mieszkaniowe	83,6%	84,8%	74,3%	65,6%	62,3%	59,8%	39,8%	41,1%	49,8%
konsumpcyjne	90,0%	95,2%	101,1%	97,4%	95,7%	94,1%	91,3%	89,2%	86,2%
razem	91,3%	92,4%	93,0%	88,4%	87,2%	85,6%	78,8%	76,5%	76,4%
kredyty netto									
korporacyjne	1160	1232	1365	1301	766	925	931	1118	1048
samochodowe	2307	2513	2792	3098	3269	3355	3412	3432	3458
mieszkaniowe	7462	8294	10396	14092	15971	16141	16674	17814	19467
konsumpcyjne	1838	2248	2827	2894	3208	3249	3212	3198	2321
razem	12767	14286	17380	21385	23214	23670	24229	25562	26294

Źródło: DI BRE Banku, Getin Holding



Pozytywnie odnosimy się do buforu płynności jaki osiągnął Getin Holding po 1Q10. Portfel depozytów wzrósł o 10% Q/Q, głównie dzięki wzrostom w obszarze klientów korporacyjnych oraz w zakresie umów inwestycyjnych. Uważamy, że oba przyrosty mają swoje źródło w dystrybucji produktów inwestycyjnych na rzecz klientów detalicznych. Open Finance zrealizował aż 1,9 mld PLN sprzedaży produktów inwestycyjnych, co naszym zdaniem zostało odzwierciedlone w przyroście sumy depozytów w grupie. Taka sprzedaż wydłuża zapadalność portfela depozytów w Getin Holding, co przekłada się na większą stabilność finansowania w grupie. Jednocześnie koszt takich depozytów jest niższy niż środków pozyskiwanych od klientów bezpośrednio na lokaty.

Portfel depozytów

(mln PLN)	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10
depozyty podmiotów gospodarczych	1979	2478	1468	2632
O/N	244	338	257	439
depozyty terminowe	1735	2140	1211	2194
depozyty jednostek budżetowych	1511	1272	1013	963
O/N	819	787	649	561
depozyty terminowe	692	485	364	402
depozyty klientów detalicznych	22630	23755	25760	27509
O/N	2681	3618	3650	3650
depozyty terminowe	17717	17424	19022	20027
umowy inwestycyjne	2186	2670	3087	3832
inne	47	44	2	0
razem	26121	27505	28241	31104

Źródło: DI BRE Banku, Getin Holding



Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

Departament Analiz:

Marta Jeżewska tel. (+48 22) 697 47 37
Wicedyrektor
marta.jezewska@dibre.com.pl
Banki

Analitycy:

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.klischcz@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka, Handel

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl
IT, Media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczyk@dibre.com.pl

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62
grzegorz.stepien@dibre.com.pl

Tomasz Dudź tel. (+48 22) 697 49 68
tomasz.dudz@dibre.com.pl

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76
grzegorz.strublewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor BSOZ
jacek.szczepanski@dibre.com.pl

Paweł Szczepanik tel. (+48 22) 697 49 47
Sprzedaż
pawel.szczepanik@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**EV** - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)**EBIT** - Zysk operacyjny**EBITDA** - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją**BOOK VALUE** - wartość księgowa**WNDB** - wynik na działalności bankowej**P/CE** - cena do zysku wraz z amortyzacją**MC/S** - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży**EBIT/EV** - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej**P/E** - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję**ROE** - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych**P/BV** - (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję**Dług netto** - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent**Marża EBITDA** - EBITDA / Przychody ze sprzedaży**Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.**

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%**TRZYMAJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%**REDUKUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%**SPRZEDAJ** - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondy, Nepentes, Pemug, Polimex-Mostostal, Torfarm.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BRE Bank, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, GTC, Intergroclin Auto, Koelner, Komputronik, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Mostostal Warszawa, Nepentes, Odratrans, Pemug, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, Seco Warwick, Sfinks, Sokółów, Sygnity, Techmex, Torfarm, Unibep, WSiP, ZA Puławy.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klima, LW Bogdanka.

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

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.