

**SKONSOLIDOWANY RAPORT ROCZNY
GRUPY KAPITAŁOWEJ GLOBE TRADE CENTRE S. A.
ZA ROK ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2011**

Miejsce i data publikacji: Warszawa 5 marca 2012 r.

Spis treści raportu rocznego

List Zarządu

Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre S.A. w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2011

Sprawozdanie dotyczące stosowania zasad ładu korporacyjnego za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2011

Oświadczenie Zarządu

Opinia niezależnego biegłego rewidenta

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011

Raport uzupełniający opinię z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011

Szanowni Państwo,

Konieczność przezwyciężenia europejskiego kryzysu finansowego wciąż rzutuje na kondycję wielu sektorów gospodarki i to nie tylko w strefie euro. Grupa GTC, obecna w 10 krajach Europy oraz silnie powiązana z międzynarodowymi rynkami finansowymi, w 2011 roku również musiała zmierzyć się z wpływem niekorzystnych czynników zewnętrznych. Można wśród nich wymienić takie zjawiska, jak ograniczenie podaży pieniądza przez banki, zmniejszenie zainteresowania inwestorów Europą Południową, ograniczenie ekspansji najemców obiektów komercyjnych, czy mniejszą, w przypadku wybranych krajów, siłę nabywczą klientów. Ekspozycja GTC na rynki Europy Południowo-Wschodniej, negatywnie odzwierciedlona w wycenie portfela nieruchomości, została częściowo zrównoważona przez szeroką obecność na stabilnym rynku polskim, gdzie znajduje się ponad 40% portfela Spółki.

W 2011 roku GTC kontynuowała konserwatywną politykę inwestycyjną na kluczowych rynkach, dbając jednocześnie o utrzymanie swojej wiarygodności wśród czołowych banków i wywiązywanie się z bieżących zobowiązań. Ostrożne podejście GTC do zakupu nowych gruntów oraz ścisłe spełnienie ostrych kryteriów opłacalności nowych projektów, niezmiennie pozostają podstawą działalności firmy.

W obliczu sytuacji na rynkach europejskich, GTC podjęła szereg działań prewencyjnych. W wymiarze krótko- i średnioterminowym Spółka dąży do utrzymania jak najwyższego poziomu posiadanej gotówki. Cel ten jest realizowany poprzez selektywną sprzedaż wybranych, dojrzałych aktywów oraz pozyskiwanie kredytów refinansowych. GTC pozostaje atrakcyjnym i wiarygodnym partnerem dla największych instytucji finansowych. Wieloletnie relacje z międzynarodowymi bankami stanowią powód do dumy oraz przyczyniają się do sprawnego działania firmy, pozwalając m.in. na dostosowanie warunków spłaty kredytów do aktualnej sytuacji rynkowej. Doskonała reputacja oraz nienaganna przejrzystość finansowa, pozwoliła GTC w 2011 roku m.in. na pozyskanie atrakcyjnych kredytów refinansowych o łącznej wartości 127 mln euro dla inwestycji w Bukareszcie i Belgradzie.

Zgodnie ze strategią, w 2011 roku GTC uczestniczyła również w znaczących transakcjach inwestycyjnych, mających na celu pozyskanie finansowania dla nowych projektów. Sprzedaż 50% udziałów w Galerii Mokotów w Warszawie przy wycenie nieruchomości na poziomie 475 mln euro była jedną z największych transakcji na polskim rynku w minionym roku.

W 2011 roku GTC oddała do użytku cztery inwestycje komercyjne o łącznej powierzchni najmu ponad 84.000 m kw. netto w Polsce, Chorwacji i Rumunii. Obiekty te w momencie ukończenia były w znacznym stopniu wynajęte. Łącznie na koniec 2011 roku GTC była właścicielem zrealizowanych obiektów komercyjnych o powierzchni 580.000 m kw. netto.

Kolejne firmy dołączyły też do grona najemców inwestycji biurowych i handlowych GTC ukończonych w latach wcześniejszych. Mimo niesprzyjających warunków makroekonomicznych, Spółka może pochwalić się sukcesami w komercjalizacji np. na węgierskim rynku biurowym, gdzie GTC zdobyła najemcę na 29.000 m kw. powierzchni. Dzięki temu, wskaźnik wynajęcia budynków GTC wzrósł do 91%, podczas gdy średnia na węgierskim rynku nieruchomości kształtuje się na poziomie 80%.

GTC zintensyfikowała działania w zakresie zarządzania nieruchomościami. W celu pozyskania klientów, a tym samym zwiększeniu zysków generowanych przez inwestycje komercyjne, Grupa uelastyczyła podejście do warunków umów najmu oraz wzmocniła działania komunikacyjne i marketingowe.

Wiodąca pozycja GTC została też po raz kolejny potwierdzona w konkursach i rankingach związanych z branżą nieruchomości. W marcu 2011 roku Spółka otrzymała czwartą w historii nagrodę dla najlepszej firmy deweloperskiej w Europie Środkowo- i Południowo-Wschodniej w konkursie CEE Real Estate Quality Awards. Kilka z jej projektów, w tym Francuska, University Business Park, City Gate oraz Galleria Burgas, dodatkowo otrzymało wyróżnienia lub certyfikaty, z których duża część dotyczy proekologicznego charakteru inwestycji.

W 2011 roku GTC rozpoczęła budowę piątego budynku prestiżowego Platinum Business Park oraz centrum handlowo-rozrywkowego w bułgarskim Burgas. Spółka przygotowuje się też do realizacji dwóch kolejnych inwestycji handlowych w Warszawie. Planowane centra w Wilanowie i na Białoleścu, zlokalizowane w zasobnych i gęsto zaludnionych dzielnicach nie posiadających obecnie nowoczesnych obiektów tego typu, mają szansę stać się kluczowymi miejscami zakupów dla tysięcy mieszkańców stolicy i nie tylko. Obie inwestycje już teraz są przedmiotem dużego zainteresowania największych międzynarodowych najemców.

Zarząd podjął zdecydowane decyzje i wdrożył plan działania umożliwiające Spółce przejście przez kolejną falę kryzysu i utrzymanie dobrej pozycji dla dalszego rozwoju. Kierując swoje strategiczne wysiłki na opanowanie bieżącej sytuacji na

rynku, Zarząd GTC głęboko wierzy, że w momencie jednoznacznego powrotu rynku na ścieżkę wzrostu, przyjęty kierunek działania będzie skutkował wzmocnieniem pozycji GTC w Europie Środkowo- i Południowo-Wschodniej.

Z poważaniem,

Członkowie Zarządu

Globe Trade Centre S.A.

GLOBE TRADE CENTRE S.A.

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ
W ROKU OBROTOWYM ZAKOŃCZONYM 31 GRUDNIA 2011**

Spis treści

Punkt 1. Wprowadzenie	8
Punkt 2. Wybrane dane finansowe.....	9
Punkt 3. Główne czynniki ryzyka.....	10
Punkt 4. Prezentacja Grupy	22
Punkt 4.1. Ogólne informacje na temat Grupy	22
Punkt 4.2. Struktura organizacyjna Grupy	22
Punkt 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółki i Grupy.....	23
Punkt 4.4. Strategia Grupy	23
Punkt 4.5. Opis działalności	24
Punkt 4.5.1. Nieruchomości inwestycyjne i aktywa przeznaczone na sprzedaż	25
Punkt 4.5.1.1 Aktywa przeznaczone na sprzedaż	25
Punkt 4.5.1.2 Nieruchomości inwestycyjne	25
Punkt 4.5.2. Nieruchomości inwestycyjne w budowie	30
Punkt 4.5.3. Zapasy i bank działek mieszkaniowych.....	30
Punkt 4.5.4. Analiza geograficzna nieruchomości inwestycyjnych.....	30
Punkt 4.6. Przegląd sytuacji rynkowej w krajach działania Grupy	35
Punkt 5. Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych.....	37
Punkt 5.1. Ogólne czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne	37
Punkt 5.4 Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami	40
Punkt 5.5. Przegląd sytuacji finansowej	40
Punkt 6. Informacje na temat udzielonych kredytów, ze szczególnym uwzględnieniem jednostek powiązanych	49
Punkt 7. Informacje na temat udzielonych i otrzymanych gwarancji, ze szczególnym uwzględnieniem gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym	49
Punkt 8. Zobowiązania pozabilansowe	50
Punkt 9. Znaczące inwestycje, krajowe i zagraniczne (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne, nieruchomości), w tym inwestycje kapitałowych poza Grupą i ich metody finansowania	50
Punkt 10. Informacje na temat ryzyka rynkowego.....	50
Punkt 11. Kontrakty menedżerskie z członkami zarządu określające wypłatę odprawy w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia ze stanowiska bez istotnej przyczyny	55
Punkt 12. Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej.....	55
Punkt 13. Program motywacyjny	55
Punkt 13.1. System kontroli programu motywacyjnego.....	57
Punkt 14. Akcje GTC w posiadaniu członków Zarządu i Rady Nadzorczej.....	57
Punkt 15. Znaczące transakcje z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż warunki rynkowe	58
Punkt 16. Informacje o podpisanych i zakończonych w danym r. umowach kredytowych.....	58
Punkt 17. Informacje na temat umów, o których Spółka posiada wiedzę (w tym zawartych po dniu bilansowym), które mogą skutkować zmianami struktury akcjonariatu w przyszłości.....	58
Punkt 18. Trwające przed sądem lub organem publicznym postępowania z udziałem Globe Trade Centre S.A. lub jej podmiotów zależnych, o łącznej wartości zobowiązań lub wierzytelności co najmniej 10% kapitałów własnych Grupy.....	58

Punkt 19. Znaczące umowy podpisane w danym roku	58
Punkt 20. Umowy z podmiotem uprawnionym do wykonania audytu sprawozdań finansowych	59

Punkt 1. Wprowadzenie

Grupa Kapitałowa Globe Trade Centre S.A. ("GTC") jest jednym z czołowych deweloperów w Europie Środkowej, Wschodniej i Południowej. Obecnie aktywnie działa w Polsce, na Węgrzech, Czechach, w Rumunii, Serbii, Chorwacji, Słowacji, Bułgarii, Rosji i na Ukrainie. Została założona w 1994 r. i jest obecna na rynkach międzynarodowych od ponad 15 lat.

Grupa posiada portfel nieruchomości składający się z inwestycji w czterech sektorach rynku nieruchomości: (i) budynki i centra biurowe, (ii) centra handlowe, (iii) projekty mieszkaniowe i (iv) działki budowlane.

Od momentu założenia GTC wybudowała ponad milion metrów kwadratowych powierzchni netto i sprzedała z sukcesem ponad piętnaście projektów.

Na dzień publikacji Sprawozdania Grupa jest właścicielem zrealizowanych nieruchomości handlowych o łącznej powierzchni netto 579.856 m kw. Ponadto, posiada portfel nieruchomości inwestycyjnych w trakcie budowy na różnych etapach, po oddaniu których będzie właścicielem powierzchni komercyjnej i mieszkaniowej netto o wielkości 2,3 mln m kw. Obecnie w portfelu nieruchomości znajdują się 124 projekty (zarówno ukończone jak i na różnych etapach budowy) w głównych miastach Europy Środkowej, Wschodniej i Południowej o łącznej wartości 8.856.865 zł na dzień 31 grudnia 2011 r. Dodatkowo Grupa posiada inwestycje w spółkach powiązanych w Czechach i Ukrainie, które zarządzają portfelami nieruchomości składającymi się z 16 projektów na różnych etapach budowy. Nieruchomości komercyjne do których należą projekty biurowej oraz centra handlowe stanowią 90% całego portfela nieruchomości zarządzanego przez GTC.

Akcje GTC notowane są na GPW w Warszawie i wchodziły w skład indeksu WIG20 od 20 września 2004 r. Walory Spółki wchodziły też w skład międzynarodowych indeksów MSCI i Dow Jones STOXX Eastern Europe 300 Index, jak również indeksu GPR250, skupiającego akcje 250 największych i najbardziej płynnych spółek z sektora nieruchomości na świecie oraz FTSE EPRA/NAREIT Emerging Index. Od 21 marca 2011 r. akcje Spółki są również notowane w indeksie CECE na giełdzie w Wiedniu.

Siedziba Grupy znajduje się w Warszawie, przy ulicy Wołoskiej 5.

W sprawozdaniu Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej odwołania do Spółki dotyczą Globe Trade Centre S.A., a wszystkie odwołania do Grupy stosuje się do Globe Trade Centre S.A. oraz jej spółek zależnych, podlegających konsolidacji w sprawozdaniu finansowym. Wyrażenia takie jak "Akcje" odnoszą się do akcji Globe Trade Centre S.A., które zostały wprowadzone do publicznego obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w maju 2004 r. i są oznaczone kodem PLGTC0000037, "Sprawozdanie" odnosi się do Sprawozdania z działalności Grupy Kapitałowej przygotowane zgodnie z art. 92 Pkt 3 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim; „CEE” dotyczy grupy krajów leżących w regionie Europy Środkowo-Wschodniej; „SEE” dotyczy grupy krajów leżących w regionie Europy Południowo-Wschodniej; „PLN” lub „zł” odnosi się do waluty obowiązującej na terenie Rzeczypospolitej Polskiej; „€”, "EUR" lub "euro" odnosi się do wspólnej waluty Państw Członkowskich uczestniczących w Trzecim Etapie Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej Traktatu Ustanawiającego Wspólnotę Europejską, wraz z późniejszymi zmianami.

Prezentacja informacji finansowych

Jeśli nie wskazano inaczej, informacje finansowe przedstawione w raporcie zostały sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej ("MSSF") dopuszczonymi do stosowania w Unii Europejskiej.

Wszystkie dane finansowe zawarte w niniejszym dokumencie, z wyjątkiem danych dotyczących nieruchomości, wyrażone są w tysiącach PLN o ile nie zaznaczono inaczej. Do niektórych informacji finansowych w tym Sprawozdaniu zastosowano zaokrąglenia. W rezultacie, niektóre podane wartości liczbowe podane jako sumy w niniejszym Sprawozdaniu mogą nie być dokładną agregacją arytmetyczną liczb, które je poprzedzają.

Prezentacja informacji o nieruchomościach

Informacje na temat powierzchni handlowych przedstawiono pro rata do udziałów Grupy w każdej z nieruchomości a ponadto obejmują one nieruchomości, które Grupa posiada poprzez swoją spółkę stowarzyszoną w Czechach. Wycena nieruchomości oparta jest o wartości, które Grupa konsoliduje w swoim skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym a

ponadto obejmuje ona nieruchomości, które Grupa posiada poprzez swoją spółkę stowarzyszoną w Czechach. Stopień obłożenia dla każdego rynku jest pokazany na dzień 31 grudnia 2011 r.

Dane branżowe i rynkowe

W niniejszym Sprawozdaniu Grupa podaje informacje dotyczące jej działalności i rynków na których działa i na którym działają jej konkurenci. Informacje dotyczące rynków, ich potencjału, sytuacji makroekonomicznej, obłożenia, czynszów i innych danych branżowych dotyczących działalności Grupy i rynków, na których działa Grupa, składają się z danych i raportów sporządzanych przez różnych osoby trzecie i wewnętrzne oszacowania Grupy. Grupa uzyskała dane na temat rynku i branży odnoszące się jej działalności od branżowych dostawców danych, w tym:

- Eurostat, dla danych odnoszących się do danych makroekonomicznych i wzrostu PKB;
- Polskiego Głównego Urzędu Statystycznego dla danych o sprzedaży detalicznej w Polsce („GUS”);
- Jones Lang LaSalle dla informacji branżowych na temat rynku nieruchomości w regionie („JLL”);
- IHS Global Insight dla informacji na temat rynku nieruchomości („IHS”);
- REAS Sp. z o. o. („REAS”).

Grupa uważa, że powyższe publikacje branżowe, badania i prognozy są wiarygodne ale nie przeprowadziła ona ich niezależnej weryfikacji i nie może zagwarantować ich dokładności i kompletności.

Ponadto w wielu przypadkach Grupa zamieściła w tym Sprawozdaniu oświadczenia dotyczące branży, w której działa, oparciu o własne doświadczenia i badanie warunków rynkowych. Grupa nie może zagwarantować, że założenia te prawidłowo odzwierciedlają wiedzę Grupy na temat rynków na których działa. Wewnętrzne badania Grupy nie zostały zweryfikowane przez niezależne źródła.

Zastrzeżenia

Raport ten może zawierać stwierdzenia odnoszące się do przyszłych oczekiwań dotyczących działalności Grupy, jej sytuacji finansowej i wyników działalności. Można znaleźć te stwierdzenia poprzez odniesienie do słów takich jak "może", "będzie", "oczekiwać", "przewidywać", "wierzyć", "szacować" oraz podobnych, w niniejszym sprawozdaniu. Ze swojej natury stwierdzenia wybiegające w przyszłość są przedmiotem wielu założeń, ryzyka i niepewności. W związku z tym, rzeczywiste wyniki mogą się znacznie różnić od tych, które są sugerowane lub wnioskowane w wypowiedziach prognozujących. Grupa ostrzega czytelników, żeby nie polegali na takich stwierdzeniach, które są aktualne tylko na dzień niniejszego sprawozdania.

Powyższe zastrzeżenia powinny być rozpatrywane w związku z wszelkimi późniejszymi pisemnymi lub ustnymi wypowiedziami prognozującym, które mogą zostać ogłoszone przez Grupę lub osoby występujące w jej imieniu. Grupa nie podejmuje zobowiązań do przeglądu lub potwierdzenia oczekiwań analityków lub oszacowań lub do publikacji jakichkolwiek zmian wszelkich wypowiedzi prognozujących w celu odzwierciedlenia zdarzeń lub okoliczności występujących po dacie niniejszego Sprawozdania.

Grupa publikuje istotne czynniki ryzyka, które mogą spowodować, że jej rzeczywiste wyniki będą się znacznie różnić od jej oczekiwań w Punkcie 3 "Główne czynniki ryzyka", Punkcie 5 "Omówienie danych operacyjnych i finansowych" i w innych miejscach w niniejszym Sprawozdaniu. Powyższe ostrzeżenia dotyczą wszystkich wypowiedzi opublikowanych przez Grupę lub osoby działające w imieniu Grupy. Gdy Grupa wskazuje, że zdarzenie, warunki i okoliczności mogą lub mogłyby mieć negatywny wpływ na Grupę, oznacza to wpływ na jej działalność, sytuację finansową i wyniki działalności.

Punkt 2. Wybrane dane finansowe

Poniższe tabele przedstawiają wybrane historyczne dane finansowe Grupy za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2011 r. i 2010 r. Historyczne informacje finansowe powinny być interpretowane w połączeniu z Punktem 5 "Omówienie danych operacyjnych i finansowych" oraz ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 r. (łącznie z jego notami). Grupa prezentuje dane finansowe zgodnie z MSSF pochodzące ze zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 r.

Wybrane pozycje sprawozdań finansowych wyrażone w Euro zostały zaczerpnięte ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2011 roku przygotowanego w Euro.

Czytelnicy nie powinni interpretować takich przeliczeń jako stwierdzenie, że dana kwota w Euro faktycznie odzwierciedla określoną kwotę w PLN lub może zostać przeliczona na PLN według wskazanego kursu lub według innego kursu.

(w tys.)	Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia			
	2011 r.		2010 r.	
	PLN	EUR	PLN	EUR
Skonsolidowany rachunek wyników				
Przychody operacyjne	633.110	153.675	675.119	169.008
Koszty operacyjne	(240.778)	(58.444)	(288.866)	(72.314)
Zysk brutto z działalności operacyjnej	392.332	95.231	386.253	96.694
Koszty sprzedaży	(29.502)	(7.161)	(25.154)	(6.297)
Koszty administracyjne	(85.984)	(20.871)	(86.607)	(21.681)
Zysk / (strata) z aktualizacji wartości aktywów / utrata wartości nieruchomości inwestycyjnych netto	(1.290.278)	(295.969)	170.954	43.167
Udział w zysku (stracie) jednostek stowarzyszonych	(17.983)	(4.365)	18.643	4.667
Koszty finansowe netto	(310.419)	(75.348)	(271.198)	(67.891)
Zysk/(strata) netto	(1.467.196)	(337.924)	113.446	28.632
Rozwodniony zysk na jedną akcję (nie w tys.)	(5,35)	(1,23)	0,76	0,19
Średnia ważona liczba wyemitowanych akcji zwykłych (nie w tys.)	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990
Skonsolidowane przepływy środków pieniężnych				
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	279.409	67.654	310.101	77.630
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	(366.548)	(85.597)	(207.285)	(51.891)
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	(125.185)	(30.386)	(82.519)	(20.658)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu	625.949	141.720	759.316	191.732
Skonsolidowany bilans				
Nieruchomości inwestycyjne	7.525.737	1.703.889	8.386.367	2.117.609
Zapasy	473.552	107.216	799.216	201.807
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	625.949	141.720	759.316	191.732
Aktywa łącznie	10.201.519	2.309.708	10.805.393	2.728.428
Zobowiązania długoterminowe	5.471.780	1.238.856	5.888.747	1.486.945
Zobowiązania krótkoterminowe	1.533.524	347.202	747.015	188.625
Kapitał własny	3.196.215	723.650	4.169.631	1.052.858
Kapitał podstawowy	21.937	4.741	21.937	4.741

Punkt 3. Główne czynniki ryzyka

Działalność Grupy podlegała wpływom globalnego kryzysu finansowego i może podlegać dalszym jego wpływom w przypadku, gdyby osłabienie sytuacji gospodarczej w krajach, w których Grupa prowadzi działalność trwało dalej lub pogorszyło się

Trwający globalny kryzys na rynkach finansowych wpłynął na sytuację wielu instytucji finansowych a w licznych przypadkach konieczna była interwencja rządów na rynkach kapitałowych na niespotykaną do tej pory skalę. Skutkiem tych perturbacji jest znaczące ograniczenie dostępności finansowania bankowego dla przedsiębiorców, wzrost oprocentowania kredytów bankowych a także zmniejszenie wydatków konsumenckich, w wielu przypadkach powodujące złożenie przez najemców

wniosków dotyczących czasowych lub stałych obniżek czynszu. Te wszystkie czynniki wpływają na rynek nieruchomości i powodują obniżenie wartości nieruchomości.

Kryzys na rynkach finansowych spowolnił tempo rozwoju gospodarczego w wielu krajach na świecie, także w Polsce, Rumunii, Bułgarii oraz w innych krajach, w których Grupa prowadzi swoją działalność. Skutkiem spowolnienia gospodarczego było również ograniczenie popytu na nieruchomości, co istotnie wpłynęło na zdolność Grupy do sprzedaży lub wynajmu powierzchni w ukończonych obiektach przy zachowaniu oczekiwanych stóp kapitalizacji („yield”) i zwrotu na kapitale.

Ponadto ograniczenie popytu na nieruchomości powodujące z jednej strony spadek dynamiki sprzedaży a z drugiej wzrost wskaźnika powierzchni niewynajętych oraz spadek czynszów uzyskiwanych z wynajmowanych nieruchomości, miało wpływ na wyniki działalności Grupy. Pogorszenie ogólnych warunków gospodarczych oraz sytuacji na rynku nieruchomości krajów CEE i SEE miało negatywny wpływ na gotowość i zdolność klientów do pozyskania finansowania i nabycia lub najmu nieruchomości. Przy dalszym spadku popytu, Grupa może być zmuszona do sprzedaży lub wynajęcia swoich obiektów ze stratą lub może nie mieć możliwości sprzedaży lub wynajęcia swoich obiektów w ogóle. Skutkiem pogorszenia ogólnych warunków gospodarczych i sytuacji na rynku nieruchomości w krajach CEE i SEE był także spadek wartości rynkowej nieruchomości Grupy. Kryzys na rynkach finansowych może również wywrzeć niekorzystny wpływ na działalność Grupy w inny sposób, przykładowo spowodować upadłość najemców lub instytucji finansowych zapewniających finansowanie Grupy.

Cykliczność rynku nieruchomości

Rynek nieruchomości jest rynkiem cyklicznym. W rezultacie liczba projektów ukończonych przez Grupę była różna w poszczególnych latach, w zależności od, między innymi, ogólnych czynników makroekonomicznych, zmian demograficznych dotyczących określonych obszarów miejskich, dostępności finansowania oraz cen rynkowych istniejących i nowych projektów. Co do zasady, rosnący popyt przyczynia się do wzrostu oczekiwań, co do realizowanego zysku oraz większej liczby nowych projektów, jak również do wzrostu aktywności ze strony konkurentów Grupy. Ze względu na znaczny czas pomiędzy podjęciem decyzji o rozpoczęciu budowy projektu a terminem jego faktycznej realizacji, częściowo wynikającym z długotrwałej procedury pozyskiwania wymaganych zezwoleń od administracji publicznej oraz czasu budowy, istnieje ryzyko, że z chwilą zakończenia projektu rynek będzie nasycony a inwestor nie będzie mógł wynająć ani sprzedać projektu przy oczekiwanym poziomie zysku. Po okresie poprawy koniunktury na rynku przeważnie następuje pogorszenie koniunktury a inwestorzy są zniechęceni do rozpoczynania nowych projektów z powodu spadku potencjalnych zysków. Nie ma pewności, że w czasie pogorszenia koniunktury na rynku Spółka będzie w stanie wybierać projekty, które wypełnią rzeczywisty popyt w okresie ożywienia na rynku.

Miejsca, w których znajdują się nieruchomości Grupy są narażone na ryzyko regionalne i mogą stracić na atrakcyjności

Lokalizacja każdej z nieruchomości podlega wpływom sytuacji makroekonomicznej panującej w regionach, w których działa Grupa, jak również szczególnych lokalnych uwarunkowań panujących na danym regionalnym rynku. Upadłości, zamknięcia lub wyprowadzki dużych spółek lub spółek z poszczególnych lub kilku sektorów na skutek niekorzystnych wydarzeń, lub z innych powodów, może mieć niekorzystny wpływ na rozwój gospodarczy danej lokalizacji a tym samym na portfel Grupy, jako całości. Grupa nie ma kontroli nad takimi czynnikami. Negatywne zmiany gospodarcze w jednej lub kilku lokalizacjach mogą obniżyć przychody Grupy z najmu lub doprowadzić do utraty przychodów z czynszu, wynikające z braku możliwości zapłaty czynszu, w całości lub w części, przez część najemców, jak również spowodować spadek wartości rynkowej nieruchomości Grupy.

Wartości podane w skonsolidowanym bilansie i rachunku zysków i strat Grupy mogą podlegać istotnym wahanom wartości godziwej ze względu na aktualizację wyceny nieruchomości

Nieruchomości Grupy generujące dochód oraz obiekty w budowie są poddawane półrocznej, niezależnej aktualizacji wyceny, dokonywanej zgodnie z zasadami rachunkowości Grupy. Tym samym, zgodnie z zasadami opisanymi w MSR 40 „Nieruchomości Inwestycyjne”, przyjętym przez UE, wszelki wzrost lub obniżenie wartości nieruchomości rozpoznawane są, jako zysk lub strata z aktualizacji wyceny w skonsolidowanym rachunku zysków i strat Spółki za okres, w którym występuje aktualizacja. Ponadto nieruchomości, które nie są wyceniane według wartości godziwej, w tym niezabudowane działki oraz niektóre projekty w budowie są wyceniane według kosztu historycznego, pomniejszonego o skumulowane odpisy amortyzacyjne, jednakże, są one testowane na utratę wartości przynajmniej raz na pół roku. Jeśli kryteria utraty wartości zostaną spełnione, zysk lub strata są zapisywane w skonsolidowanym rachunku zysków i strat Spółki.

W wyniku powyższego, Grupa może odnotowywać znaczące zyski i straty niepieniężne w poszczególnych okresach w zależności od zmian wartości godziwej jej nieruchomości, bez względu na to, czy nieruchomości takie zostaną sprzedane, czy też nie. Przykładowo, Grupa poniosła znaczny koszt w związku z aktualizacją wyceny nieruchomości inwestycyjnych w ciągu roku obrotowego zakończono 31 grudnia 2011 r. Jeżeli warunki rynkowe i ceny porównywalnych nieruchomości komercyjnych pozostaną niestabilne, Grupa może w dalszym ciągu odnotowywać znaczne zyski lub straty z aktualizacji wyceny istniejących nieruchomości Grupy w przyszłości.

Wycena nieruchomości Grupy jest z natury niepewna i może być niedokładna; ponadto wyceny podlegają wahanom.

Grupa przedstawia wycenę większości swoich nieruchomości według wartości godziwej, która jest wyceniana przez zewnętrznych rzeczoznawców działających na rynku nieruchomości.

Wycena nieruchomości jest z natury subiektywna i niepewna, ponieważ dokonywana jest na podstawie założeń, które mogą różnić się od faktycznych przyszłych zdarzeń. Przykładowo, Raport z Wyceny, został sporządzony na podstawie określonych prognoz i założeń dotyczących rynku nieruchomości w regionach, w których Grupa prowadzi swoją działalność. Nie ma pewności, że wyceny nieruchomości Grupy (niezabudowanych, w trakcie realizacji oraz zakończonych) będą odzwierciedlały faktyczne ceny ich sprzedaży, ani że zostanie osiągnięta szacowana stopa kapitalizacji i zrealizowany zostanie zakładany roczny przychód z wynajmu nieruchomości. Prognozy mogą okazać się nieprawidłowe z powodu ograniczonej ilości oraz jakości publicznie dostępnych danych i badań dotyczących Polski oraz pozostałych rynków, na których Grupa prowadzi działalność w porównaniu z rynkami rozwiniętymi. Dodatkowym czynnikiem wpływającym na wycenę oraz w szczególności na planowanie projektów, są koszty budowy, szacowane przez Grupę i określone na podstawie aktualnych cen oraz prognozowanych kosztów budowy w przyszłości, podczas gdy faktyczne koszty mogą okazać się odmienne.

Jeżeli prognozy i założenia stanowiące podstawę dokonanych wycen nieruchomości w portfelu Grupy okażą się nieprawidłowe, faktyczna wartość nieruchomości w portfelu Grupy może istotnie różnić się od wskazanej w „Rapocie Wyceny”. Ponadto spadek wartości nieruchomości stanowiących aktywa Grupy może zarówno negatywnie wpłynąć na zdolność Grupy do wywiązania się ze zobowiązania do utrzymania danej wysokości współczynnika wartości kredytu do wartości nieruchomości (tzw. *loan-to-value ratio* – *LTV*), obliczony dla kredytów zaciągniętych przez Grupę w celu finansowania projektów Grupy oraz pogorszyć zdolność Grupy do pozyskania i obsługi finansowania bankowego.

Grupa w wysokim stopniu wykorzystuje dźwignię finansową w swojej działalności, co w połączeniu z wysokim poziomem kosztu obsługi zadłużenia może wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na jej działalność, sytuację finansową lub wyniki działalności.

Grupa obecnie posiada wysoki poziom dźwigni finansowej i wysokie koszty obsługi długu. Wysoki poziom dźwigni finansowej Grupy może mieć istotne konsekwencje dla inwestorów, w tym, ale nie wyłącznie na zwiększenie podatności na spowolnienie w działalności Grupy lub na ogólne niekorzystne warunki panujące w gospodarce i w branży, w tym niekorzystne warunki gospodarcze w krajach, w których Grupa prowadzi swoją działalność, przy jednoczesnym zmniejszeniu elastyczności reakcji na spowolnienie; ograniczenie zdolności Grupy do uzyskania dodatkowych środków finansowych na finansowanie przyszłych działań, nakładów inwestycyjnych, szans rynkowych, przejęć lub innych ogólnych celów korporacyjnych oraz wzrost kosztów przyszłego finansowania; oraz wymaganie poświęcenia znacznej części przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej Grupy do spłaty kapitału i odsetek od jej zadłużenia, co oznacza, że przepływy te nie będą dostępne na finansowanie działalności, nakładów inwestycyjnych, przejęć lub innych celów korporacyjnych Grupy; Ponadto Grupa może w przyszłości zaciągać kolejne finansowanie, które podniesie poziom ryzyka związanego z dźwignią finansową.

Niektóre czynniki mogą utrudnić Grupie możliwość sprzedaży jej nieruchomości w korzystnym okresie

Sprzedaż nieruchomości to zazwyczaj złożony i długotrwały proces. Jednakże, w pewnych okolicznościach szybka sprzedaż jednego lub kilku projektów przez Grupę może być dla niej korzystna. Jednakże, możliwość szybkiej sprzedaży nieruchomości Grupy może zostać osłabiona przez pewne czynniki leżące poza jej kontrolą. Nieruchomości Grupy mogą być

zabezpieczeniem udzielonym podmiotom zapewniającym finansowanie zewnętrzne, co może dodatkowo ograniczać lub opóźniać ich zbywalność poprzez konieczność uzyskania zgody kredytodawcy. Kilka projektów Grupy jest także przedmiotem współwłasności w ramach wspólnych przedsięwzięć z osobami trzecimi a tym samym może podlegać prawnym lub umownym ograniczeniom zbywalności, takim jak prawo pierwokupu, prawo łącznej sprzedaży albo wymóg uzyskania łącznej zgody na taką sprzedaż. Ograniczenia te mogą negatywnie wpłynąć na zdolność Grupy do realizacji transakcji i generowania środków pieniężnych w miarę zapotrzebowania na nie, poprzez terminową sprzedaż swoich projektów po korzystnych cenach oraz do zróżnicowania swojego portfela w odpowiedzi na warunki ekonomiczne lub inne warunki mogące mieć wpływ na wartość nieruchomości. Jeżeli Grupa nie będzie miała możliwości sprzedaży konkretnego obiektu w odpowiednim czasie, może nie zdołać zapewnić przepływów pieniężnych niezbędnych do finansowania bieżącej działalności, nie dokonać inwestycji w nowe projekty albo nie wykorzystać korzystnych warunków gospodarczych lub zredukować wpływu niekorzystnych warunków gospodarczych gdyby takie powstały.

Jeżeli wymagane prawem decyzje o warunkach zabudowy, pozwolenie na budowę lub inne wymagane zgody nie zostaną uzyskane w terminie lub w ogóle, może to opóźnić lub uniemożliwić realizację niektórych projektów Grupy

Grupa nie może zagwarantować, że jakiekolwiek pozwolenia, zgody lub decyzje wymagane od podmiotów administracji publicznej w związku z istniejącymi lub nowymi projektami deweloperskimi zostaną uzyskane w terminie lub że zostaną uzyskane w ogóle, ani że posiadane obecnie lub otrzymane w przyszłości pozwolenia, zgody lub decyzje nie zostaną cofnięte. Przykładowo, w ramach swojej działalności w Polsce, Grupa, podobnie jak inne podmioty działające w branży nieruchomości, dokonuje okresowych zakupów gruntów o przeznaczeniu innym niż komercyjne. Wszelka zabudowa takich nieruchomości w celach komercyjnych wymaga albo nowego miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego („MPZP”), albo decyzji o warunkach zabudowy. Przyjęcie zmienionego MPZP albo wydanie korzystnego pozwolenia na budowę nie może zostać zagwarantowane a Grupa miała już w przeszłości trudności przy wprowadzaniu zmian do MPZP, jak również przy uzyskiwaniu wspomnianych zezwoleń. Dodatkowo organizacje społeczne i organizacje zajmujące się ochroną środowiska a także właściciele nieruchomości graniczących oraz okoliczni mieszkańcy mogą podejmować starania zmierzające do uniemożliwienia uzyskania wymaganych pozwoleń, zezwoleń lub decyzji. Co do zasady, Grupa nabywa grunty, które są przeznaczone na konkretne cele i dla konkretnych projektów. Jednakże, możliwe jest, że Grupa będzie dążyła do zmian w niektórych projektach, tak, aby wykorzystać je w bardziej efektywny sposób, jednakże wprowadzenie takich zmian może okazać się niemożliwe, ze względu na trudności w uzyskaniu wymaganych pozwoleń i decyzji. Jeżeli Grupie nie uda się uzyskać wymaganych pozwoleń i decyzji w odpowiednim czasie albo w ogóle, realizacja jej projektów zostanie opóźniona lub zaniechana.

Działalność Grupy uzależniona jest od jej zdolności do aktywnego zarządzania majątkiem

Jedną z istotnych części działalności Grupy jest aktywne zarządzanie majątkiem, co obejmuje zarządzanie współczynnikami niewynajętych powierzchni i poziomem czynszu oraz warunkami zawieranych umów najmu dla wszystkich nieruchomości komercyjnych a także budową pożądanego składu najemców w przypadku nieruchomości handlowych. Wspomniane działania mają szczególne znaczenie w stosunku do dużych nieruchomości komercyjnych Grupy. Oprócz ograniczeń prawnych, zdolność Grupy do redukcji niewynajętych powierzchni, renegotiacji czynszu i tworzenia pożądanego składu najemców uzależniona jest od czynników rynkowych. Niektóre z tych czynników, takie jak ogólne otoczenie gospodarcze, zaufanie konsumentów, inflacja oraz stopy procentowe, znajdują się poza kontrolą Grupy. W okresach recesji lub spowolnienia gospodarczego z powodu konkurencji pomiędzy inwestorami i deweloperami trudniej jest utrzymać już istniejących najemców i pozyskać nowych. Jeżeli Grupa nie będzie zdolna do stworzenia lub wykorzystania popytu na swoje nieruchomości dzięki na przykład poprawie usług dla najemców lub motywowaniu swoich zewnętrznych przedstawicieli ds. sprzedaży, redukcja współczynnika niewynajętych powierzchni lub renegotiacja czynszu mogą być dla Grupy niemożliwe.

Jeżeli współczynnik niewynajętych powierzchni będzie wysoki i utrzyma się przez dłuższy czas, może spowodować ogólne obniżenie stawek czynszu płaconego przez najemców i znacznie utrudnić wzrost średnich stawek czynszu planowanych przez Grupę. Powierzchnia niewynajęta powoduje również wzrost ogólnych kosztów operacyjnych Grupy ze względu na konieczność pokrycia kosztów generowanych przez puste nieruchomości lub powierzchnie.

Utrata kluczowych najemców może w istotny sposób wpłynąć na wyniki i działalność Grupy

Pozyskanie dobrych najemców a szczególnie najemców kluczowych (tzw. *anchor tenants*), dla projektów handlowych Grupy jest ważne dla zapewnienia sukcesu komercyjnego. Kluczowi najemcy odgrywają ważną rolę w generowaniu ruchu klientów oraz nadawaniu budynkowi statusu lokalizacji pożądanej przez innych najemców. Grupa może napotkać trudności w zakresie pozyskiwania najemców w okresach wzrostu czynszów lub spadku aktywności konsumentów albo w przypadku konkurowania z innymi obiektami. Ponadto rozwiązanie umowy najmu przez któregośkolwiek z kluczowych najemców może negatywnie wpłynąć na atrakcyjność projektu. W przypadku, gdy najemca nie wywiązuje się z zawartej umowy najmu, ogłosi upadłość lub bankructwo, może nastąpić (tymczasowo lub długoterminowo) opóźnienie w płatnościach czynszu lub spadek wysokości dochodów z wynajmu, których skutków Grupa może nie być w stanie skompensować z powodu trudności w znalezieniu odpowiedniego, zastępczego najemcy. Jeżeli Grupa nie będzie w stanie przedłużyć obowiązujących umów

najmu z kluczowymi najemcami lub szybko zastąpić ich nowymi najemcami, może ponosić istotne koszty dodatkowe lub utracić część dochodów.

Grupa nie może zagwarantować, że przychody z najmu i przychody generowane przez nieruchomości będą kształtować się zgodnie z przeszłymi trendami

Przyszłe projekty w danych lokalizacjach, stan ich infrastruktury, poszczególne nieruchomości oraz przychody z najmu w ciągu najbliższych lat polegają działaniu różnych czynników, z których niektóre są poza kontrolą Grupy. W związku z tym, kwoty przychodów z najmu uzyskiwane przez Grupę z nieruchomości biurowych i handlowych w przeszłości i przychody w okresie po wygaśnięciu długoterminowych umów najmu nie mogą być używane do przewidywania przyszłych przychodów z najmu. Chociaż przychody z najmu rozwijały się pozytywnie w przeszłości, nie można zagwarantować, że trend ten utrzyma się w przyszłości.

Rozwiązanie lub wygaśnięcie umów najmu lub niemożność wynajęcia obecnej niewynajętej powierzchni może mieć długotrwały niekorzystny wpływ na rentowność Grupy i wartości jej portfela

Kluczowym dla rentowności Grupy w dłuższej perspektywie jest stan, w którym nieruchomości będące jej własnością są wynajmowane bez przerw, w największym możliwym zakresie. To samo odnosi się do utrzymania wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę a tym samym wyceny całego portfela. W zakresie rozwiązywania i wygaszających umów najmu, Grupa nie może zagwarantować, że dane nieruchomości zostaną natychmiast ponownie wynajęte. Wzrost wskaźnika niewynajętych powierzchni spowoduje obniżkę przychodów z najmu z zarządzania istniejącym portfelem i niższą wycenę nieruchomości i całego ich portfela Grupy.

Nieruchomości Grupy mogą ponieść szkody z powodu nieodkrytych usterek lub wpływu czynników zewnętrznych

Nieruchomości Grupy mogą ponieść szkody z powodu nieodkrytych lub nieoszacowanych usterek lub ze względu na wpływ czynników zewnętrznych (np. trzęsienia ziemi, powodzie, osuwiska lub szkody górnicze). Oprócz poważnego zagrożenia zdrowia i związanych z tym kosztów, Grupa może być również zobowiązana do zapłaty za zbiórkę i utylizację niebezpiecznych substancji, jak również ponieść koszty powiązanych prac konserwacyjnych i restauracyjnych, bez możliwości przeniesienia tych kosztów na osoby trzecie. Wystąpienie takiego ryzyka może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

Jeżeli dana nieruchomość jest w trakcie remontu lub modernizacji, nie ma pewności, że każda przestrzeń, która nie została uprzednio wynajęta, zostanie wynajęta lub w inny sposób wykorzystana w trakcie lub po fazie remontowej czy modernizacyjnej na odpowiednich warunkach.

Grupa może nie uzyskać odpowiednich informacji na temat ryzyka odnoszącego się do zakupów nieruchomości w przyszłości lub może popełnić błędy w ich ocenie

Nabycie nieruchomości wymaga dokładnej analizy czynników, które tworzą wartość. Taka analiza podlega wielu czynnikom, jak również subiektywnym ocenom i opiera się na różnych założeniach. Możliwe jest, że Grupa lub jej usługodawcy źle osądzą poszczególne aspekty wyceny przy podejmowaniu decyzji o kupnie lub, że oceny, na których Grupa opiera swoją decyzję są niedokładne lub powstały na podstawie założeń, które okażą się błędne. Takie błędy w osądzie mogą doprowadzić do niewłaściwej analizy i wyceny nieruchomości przez Grupę w związku z decyzjami inwestycyjnymi, które mogą okazać się widoczne na późniejszym etapie i zmuszą Grupę do obniżenia kwot wyceny lub do utworzenia rezerwy na wysokość przewidywanych strat. Grupa nie może także zagwarantować, że usługodawca wybrany do przeprowadzenia analizy ekonomiczno-finansowej (*due diligence*) przy zakupie nieruchomości zidentyfikuje wszystkie zagrożenia związane z daną nieruchomością. Ponadto Grupa nie może zagwarantować, że będzie miała regres do sprzedawcy nieruchomości wobec zatajenia tego rodzaju ryzyka. Jeżeli Grupa nie dowie się o tych ryzykach, może to doprowadzić do niekorzystnych skutków gospodarczych i finansowych dla Grupy. Grupa nie może zagwarantować, że będzie mogła dochodzić naprawienia szkód od danego sprzedawcy za nieujawnianie tego typu ryzyk.

Grupa może nie mieć możliwości ukończenia posiadanych w swoim portfelu projektów, z których wiele jest jeszcze na etapie planowania

W portfelu Grupy i jednostek powiązanych znajdują się obecnie wiele projektów, których budowa nie została jeszcze rozpoczęta. Zdolność Grupy do rozpoczęcia i zakończenia realizacji tych projektów zależy od szeregu czynników, z których niektóre są poza jej kontrolą a w szczególności od możliwości Grupy do uzyskania wszelkich wymaganych pozwoleń i finansowania zewnętrznego, zaangażowania rzetelnych wykonawców oraz pozyskania odpowiednich najemców lub nabywców. Ponadto realizacja niektórych projektów może stać się nieopłacalna lub niewykonalna z powodów, które są poza kontrolą Grupy, w tym zmiana warunków rynkowych - w szczególności spowolnienie na rynku nieruchomości, która ograniczy zdolność Grupy do pozyskania finansowania dla swoich projektów, których budowa jeszcze się nie rozpoczęła a także nagłe zmiany kursów walut, które mogą znacząco zwiększyć koszty budowy związane z takimi projektami. Jeżeli Grupa nie ukończy projektów w terminie, może być zobowiązana do przedłużenia terminu spłaty zaciągniętego finansowania a nie ma pewności, że banki zapewniające takie finansowanie wyrażą na to zgodę.

Grupa może ponosić wyższe koszty lub doświadczać opóźnień w realizacji swoich projektów lub wycofać się z nich całkowicie, jeżeli nie zdoła zatrudnić generalnych wykonawców budowy na warunkach uzasadnionych komercyjnie albo w ogóle lub jeżeli zatrudnieni przez nią generalni wykonawcy nie zrealizują budowy projektów Grupy zgodnie z przyjętymi standardami, w terminie lub w ramach budżetu.

Grupa zleca budowę swoich projektów generalnym wykonawcom. Powodzenie realizacji budowy projektów zależy od zdolności Grupy do zatrudnienia generalnych wykonawców, którzy realizują projekty zgodnie z przyjętymi standardami jakości i bezpieczeństwa, na komercyjnie uzasadnionych warunkach, w uzgodnionych terminach oraz w ramach zatwierdzonego budżetu. Brak możliwości zatrudnienia generalnych wykonawców na komercyjnie uzasadnionych warunkach może skutkować wzrostem kosztów. Całkowity brak możliwości zatrudnienia generalnych wykonawców w ogóle może spowodować opóźnienia realizacji projektów lub ich zaniechanie. Z powodu niedotrzymania przez generalnych wykonawców przyjętych standardów jakości i bezpieczeństwa lub nieukończenia budowy w terminie lub w ramach uzgodnionego budżetu mogą wzrosnąć koszty realizacji przedsięwzięcia, wystąpić opóźnienia w jego realizacji a także pojawić się roszczenia wobec Grupy. Ponadto wyżej wspomniane zdarzenia mogą negatywnie wpłynąć na wizerunek Grupy i możliwości sprzedaży ukończonych projektów.

Siła finansowa i płynność generalnych wykonawców Grupy może okazać się niewystarczająca w przypadku znacznego pogorszenia koniunktury na rynku nieruchomości, co z kolei mogłoby doprowadzić do ich upadłości. Chociaż większość umów spółek zależnych z generalnymi wykonawcami przewiduje odszkodowanie dla spółek zależnych w przypadku jakichkolwiek roszczeń wysuwanych przez podwykonawców zatrudnionych przez takich generalnych wykonawców, nie ma pewności, że takie zapisy odszkodowawcze będą w pełni skuteczne, zwłaszcza, jeśli takie odszkodowanie zostanie zakwestionowane w sądzie. Grupa stara się wymagać od generalnych wykonawców zabezpieczenia wykonania zobowiązań wynikających z odpowiednich umów, w szczególności poprzez przedstawienie gwarancji bankowych. Jednak nie ma pewności, że takie gwarancje obejmą całość kosztów i szkód poniesionych przez Grupę w związku z niewywiązaniem się przez generalnych wykonawców z zawartych umów.

Uzależnienie Grupy od generalnych wykonawców i podwykonawców naraża Grupę na wszelkie ryzyka związane z niską jakością pracy takich wykonawców lub ich podwykonawców i pracowników oraz wadami konstrukcyjnymi. Grupa może ponosić straty ze względu na konieczność zaangażowania wykonawców do naprawy wadliwych prac lub zapłaty odszkodowania na rzecz osób, które poniosły straty w związku z wadliwie przeprowadzonymi pracami. Ponadto istnieje możliwość, że takie straty lub koszty nie zostaną pokryte z ubezpieczenia Grupy, przez wykonawcę ani przez odpowiedniego podwykonawcę – w szczególności w przypadku architektów zatrudnionych przez generalnego wykonawcę, gdyż zarówno zakres ich odpowiedzialności jak i siła finansowa jest ograniczona w porównaniu z wartością projektów Grupy.

Grupa może być narażona na roszczenia z tytułu wadliwości konstrukcji i zagrożeń związanych z negatywną opinią publiczną, co może mieć niekorzystny wpływ na jej sytuację konkurencyjną.

Budowa, najem i sprzedaż nieruchomości mogą być przedmiotem roszczeń z tytułu wadliwości robót budowlanych, naprawczych lub innych oraz w wyniku działań spowodowanych negatywną opinią publiczną. Grupa nie może zapewnić, że takie roszczenia nie zostaną zgłoszone wobec niej w przyszłości lub że prace naprawcze, czy też inne, nie będą konieczne. Ponadto wszelkie roszczenia wniesione przeciwko Grupie a także otaczająca ją negatywna opinia publiczna dotycząca jakości nieruchomości lub projektów Grupy, niezależnie od tego, czy roszczenie będzie skuteczne, może mieć również istotny, niekorzystny wpływ na postrzeganie jej działalności, nieruchomości i projektów przez docelowych klientów, najemców lub inwestorów. Powyższe czynniki mogą niekorzystnie wpłynąć na zdolność Grupy do korzystnego wynajmowania i sprzedaży jej nieruchomości i projektów w przyszłości, co może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji Grupy.

Czynniki, nad którymi Grupa ma ograniczoną kontrolę albo nie ma żadnej kontroli, mogą spowodować opóźnienie albo w inny sposób niekorzystnie wpłynąć na realizację projektów Grupy

Realizacja projektów Grupy może zostać opóźniona lub w inny sposób utrudniona przez, między innymi, czynniki, nad którymi Grupa nie ma żadnej kontroli albo nad którymi jej kontrola jest ograniczona, w tym wzrost kosztów materiałów, kosztów zatrudnienia lub pozostałych kosztów mogący spowodować, że ukończenie projektu będzie nieopłacalne; siły natury, takie jak złe warunki atmosferyczne, trzęsienia ziemi i powodzie, mogące uszkodzić albo opóźnić realizację projektów; oraz wypadki przemysłowe, pogorszenie warunków ziemnych (np. obecność wód podziemnych) oraz potencjalna odpowiedzialność z tytułu przepisów ochrony środowiska i innych właściwych przepisów prawa. Niezdolność do zakończenia projektu budowlanego w terminie, w ramach budżetu lub w ogóle, z którejkolwiek z powyższych albo innych przyczyn może wpłynąć na wzrost kosztów, opóźnić realizację projektu, bądź spowodować jego zaniechanie.

Grupa podlega ryzyku, związanemu z realizacją jej projektów mieszkaniowych

Grupa prowadzi działalność w zakresie budowy i sprzedaży nieruchomości mieszkalnych, co niesie ze sobą pewne rodzaje ryzyka, w tym: koszty projektu, które mogą przekraczać pierwotne szacunki, opóźnienia w realizacji projektów, które mogą skutkować koniecznością zapłaty przez Grupę kary nabywcom mieszkań lub skutkować niższymi cenami otrzymanymi od nabywców, a także niższym niż oczekiwano poziomem sprzedaży gotowych mieszkań. Zanim wszelkie inwestycje

mieszkaniowe Grupy zaczną generować przychody, konieczne będzie poniesienie wysokich kosztów w celu nabycia gruntów, uzyskania niezbędnych pozwoleń i wybudowanie znacznej części infrastruktury projektu, udogodnień i punktu sprzedaży. Na ogół okres, w którym planowana inwestycja zaczyna przynosić pierwsze przychody trwa kilka lat, a Grupa nie może zagwarantować, że takie inwestycje będą generować dodatnie przepływy pieniężne. Ponadto, uzyskanie wymaganych pozwoleń i zezwoleń od organów państwa może być kosztowne i czasochłonne. Każdy z tych czynników może spowodować wzrost kosztów i opóźnienia realizacji przyszłych projektów, lub uniemożliwić realizację projektów już rozpoczętych, co powoduje utratę przychodów, utratę zainwestowanego kapitału lub obniżenie udziału w rynku. Budowa i sprzedaż nieruchomości mieszkaniowych może również skutkować wniesieniem przeciwko Grupie roszczeń w związku z użytymi materiałami lub wadami w sprzedawanych nieruchomościach, w tym w związku z zastosowanymi materiałami lub wadami nieruchomości wybudowanych lub sprzedawanych przez Grupę lub przez osoby trzecie przez nią zatrudnione, takie jak np. architekci, inżynierowie i wykonawcy lub podwykonawcy budowlani. Ponadto, nawet jeżeli materiały wykorzystywane przez Grupę podczas realizacji inwestycji będą zgodne ze wszystkimi obowiązującymi przepisami w okresie ich zastosowania, prawo w tym zakresie może ulec zmianie. W rezultacie niektóre z materiałów używanych w przeszłości nie będzie zgodnie z prawem dopuszczone do stosowania, co może narażać Grupę na ryzyko roszczeń wniesionych przez osoby, które pracowały lub które miały kontakt z takimi materiałami. Wszelkie roszczenia wniesione przeciwko Grupie w tym zakresie mogą skutkować kosztami postępowania i obrony, jak również odpowiedzialnością za szkody. Potencjalne szkody mogą obejmować, między innymi, koszty naprawy, utraty mienia oraz koszty utraty zdrowia. Koszty ubezpieczenia od wad budowlanych, roszczeń z tytułu wad materiałów budowlanych oraz uszczerbku na zdrowiu są wysokie, a zakres ochrony oferowany przez towarzystwa ubezpieczeniowe jest ograniczony. W rezultacie, część lub wszystkie kategorie ryzyka finansowego związanego z materiałami budowlanymi i wadami budowlanymi mogą stać się wyłącznym zobowiązaniem Grupy i Grupa może być narażona na ryzyko straty na kwoty przekraczające dostępne limity jej polis ubezpieczenia od odpowiedzialności lub rodzaje ryzyka, które są wyłączone z ubezpieczenia.

Przy braku wymaganej infrastruktury lokalnej i dostępu do mediów, realizacja projektów Grupy może zostać opóźniona lub zaniechana albo Grupa może nie uzyskać pełnej oczekiwanej wartości z ukończonych projektów

Projekty Grupy mogą być realizowane wyłącznie wtedy, gdy działki, na których są umiejscowione, mają zapewnioną odpowiednią, wymaganą z mocy prawa, infrastrukturę techniczną (np. dostęp do dróg wewnętrznych, możliwość podłączeń do mediów czy określone procedury ochrony przeciwpożarowej i odpowiednie instalacje zapewniające tę ochronę). Jeżeli działka nie zapewnia wymaganej infrastruktury, to pozwolenie na użytkowanie dla projektu może zostać wydane dopiero w momencie, gdy zostanie ona zapewniona. Możliwe jest także, że odpowiednie organy administracji publicznej zobowiążą Grupę do stworzenia takiej infrastruktury w ramach prac związanych z projektem, co może istotnie wpłynąć na koszty prac budowlanych. Oprócz konieczności posiadania odpowiedniej infrastruktury w trakcie prac budowlanych, sukces i rentowność projektów Grupy po ich ukończeniu zależy od dostępności oraz jakości lokalnej infrastruktury i mediów. W niektórych przypadkach nakłady na budowę i konserwację infrastruktury mediów, sieci telekomunikacyjnych i systemów dróg lokalnych nie były ponoszone od dziesięcioleci, co skutkuje ich brakiem, przestarzałymi technologiami lub podatnością na awarie. W celu zapewnienia prawidłowego funkcjonowania istniejącej infrastruktury lokalnej i mediów niezbędne może być dokonanie ulepszeń, modernizacji lub wymiany. Nie można zapewnić, że poprawa infrastruktury w projektach Grupy oraz wokół nich albo infrastruktury zintegrowanej z takimi projektami nastąpi przed ukończeniem projektów lub że takie ulepszenia wystarczą do zapewnienia wsparcia dla ukończonych projektów.

Grupa może zostać pociągnięta do odpowiedzialności po sprzedaży inwestycji

Jeżeli Grupa dokona sprzedaży swoich projektów, może być zobowiązana do udzielenia oświadczeń, gwarancji i podjęcia zobowiązań a także zapłaty odszkodowań w przypadku, gdy Grupa naruszy te oświadczenia, gwarancje i zobowiązania. Tym samym Grupa może stać się stroną sporów lub postępowań sądowych dotyczących powyższych postanowień i może zostać zobowiązana do dokonania płatności na rzecz osób trzecich.

Zbycie aktywów Grupy może zmienić skład portfela pro forma Grupy

W rezultacie sprzedaży przez Grupę niektórych ze swoich aktywów, niektóre właściwości i cechy portfela Grupy mogą ulec zmianie pod względem podziału geograficznego, stosunku wartości zrealizowanych aktywów a wartością aktywów w trakcie budowy, a także podziału portfela na klasy aktywów (tj. aktywa komercyjne, biurowe, mieszkaniowe i inne). W konsekwencji, różne wskaźniki charakteryzujące działalność Grupy i cykliczne przepływy środków pieniężnych pochodzących z przychodów z najmu mogą ulec zmianie.

Grupa może podlegać niektórym przepisom dotyczącym ochrony środowiska lub ponosić koszty ich przestrzegania

Przepisy prawa w zakresie ochrony środowiska w krajach CEE i SEE nakładają obecne i potencjalne zobowiązania do rekultywacji działek zanieczyszczonych substancjami niebezpiecznymi lub toksycznymi. Wspomniane przepisy prawa często ustanawiają zobowiązania bez względu na to czy właściciel danej działki wiedział o obecności takich substancji zanieczyszczających albo czy jest odpowiedzialny za dokonanie zanieczyszczenia. W takich okolicznościach odpowiedzialność właściciela, generalnie, nie jest ograniczona na mocy takich przepisów prawa a koszty ewentualnego dochodzenia, usunięcia lub rekultywacji mogą okazać się znaczące. Obecność takich substancji na lub w jakimkolwiek

obiekcie Grupy albo odpowiedzialność z tytułu nieusunięcia zanieczyszczenia takimi substancjami mogą negatywnie wpłynąć na możliwości Grupy w zakresie sprzedaży lub wynajęcia takich obiektów albo zaciągnięcia kredytu przy wykorzystaniu takich nieruchomości jako zabezpieczenia. Ponadto obecność niebezpiecznych lub toksycznych substancji w obiekcie może uniemożliwić, opóźnić lub ograniczyć zabudowę lub przebudowę takiej nieruchomości.

Grupa może stać się stroną sporów prawnych i podlegać ryzyku

Działalność Grupy związana jest z zakupem, wynajmem, sprzedażą i zarządzaniem nieruchomościami, w tym w ramach umów o współpracy, które wiążą się z pewną liczbą drobnych spraw sądowych oraz innych postępowań prawnych w ramach zwykłej działalności. Spory prawne, które indywidualnie są względnie mało istotne, mogą zostać połączone ze sporami opartymi na podobnych stanach faktycznych, w wyniku czego łączne zaangażowanie Grupy może stać się istotne dla jej działalności. Nieruchomości Grupy mogą być przedmiotem roszczeń a Grupa może zostać uznana za odpowiedzialną za zdarzenia na placach budowy, takie jak wypadki, urazy lub zgony swoich pracowników, pracowników swoich wykonawców lub innych osób odwiedzających place budowy. Inne spory, w jakie Grupa może być zaangażowana, obejmują w szczególności spory z poszczególnymi mieszkańcami, dotyczące wymiany lub konserwacji urządzeń lub wykończeń w lokalach mieszkalnych, spory związane z najmem oraz rozliczaniem opłat za media. Ze względu na powtarzalność sporów, w których Grupa występuje jako strona, określone stany faktyczne mogą się powtórzyć. W takiej sytuacji, w przypadku, gdy wobec Grupy wydanych zostanie więcej niż jedno niekorzystne orzeczenie, łączny efekt takich orzeczeń może mieć istotny, niekorzystny wpływ na prowadzoną przez Grupę działalność, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji, nawet jeżeli każde z takich orzeczeń indywidualnie nie miałoby takiego istotnego wpływu. Ponadto, jeśli aktywa Grupy staną się przedmiotem roszczeń ze strony osób trzecich i nie zostanie osiągnięte rozwiązanie czy porozumienie, roszczenia te mogą opóźnić, na dłuższy czas, planowane działania Grupy.

Podczas wynajmu, sprzedaży lub modernizacji nieruchomości, Grupa może spotkać się z roszczeniami z tytułu gwarancji, dla których Grupa nie ma prawa regresu.

Grupa udziela różnego rodzaju gwarancji przy wynajmowaniu nieruchomości, zwłaszcza w odniesieniu do braku wad jakościowych i prawa własności, jak również wobec istniejących zanieczyszczeń i portfela umów najmu. To samo odnosi się do sprzedaży nieruchomości. Grupa może zostać pociągnięta do odpowiedzialności za naruszenie tych gwarancji. Wady, których istnienia Grupa nie była świadoma, ale, o których powinna była wiedzieć przy zawieraniu transakcji, stanowią szczególne zagrożenie. Ewentualne prawa Grupy do regresu wobec sprzedawców nieruchomości mogą być nie do wyegzekwowania z powodu niemożności dowiedzenia, że osoby odpowiedzialne za sprzedaż wiedziały lub powinny były wiedzieć o tych wadach, z powodu upływu terminu przedawnienia, z powodu niewypłacalności stron, do których skierowano roszczenia, bądź z innych powodów.

Grupa może posiadać niewystarczający poziom ubezpieczenia

Posiadane przez Grupę polisy ubezpieczeniowe mogą nie zabezpieczać Grupy przed wszystkimi stratami, jakie Grupa może ponieść w prowadzeniu swojej działalności a niektóre rodzaje ubezpieczenia mogą być niedostępne na uzasadnionych komercyjnie warunkach lub w ogóle. W związku z powyższym, posiadana przez Grupę ochrona ubezpieczeniowa może nie być wystarczająca, aby w pełni zrekompensować straty poniesione w związku z jej nieruchomościami. Ponadto istnieje wiele rodzajów ryzyka, ogólnie związanego z katastrofami, takimi jak powodzie, huragany, ataki terrorystyczne lub wojny, na które uzyskanie ochrony ubezpieczeniowej może być niemożliwe lub komercyjnie nieuzasadnione. Inne czynniki, takie jak inflacja, zmiany w prawie budowlanym i jego rozporządzeniach oraz kwestie związane z ochroną środowiska także mogą spowodować, że wpływy z ubezpieczenia będą niewystarczające do naprawy lub odtworzenia nieruchomości w przypadku ich uszkodzenia lub zniszczenia. Grupa może ponieść znaczące straty lub szkody w swoich aktywach lub działalności, za które może nie uzyskać pełnego odszkodowania lub nie uzyskać go w ogóle. W wyniku powyższego, Grupa może nie posiadać wystarczającej ochrony przed wszelkimi szkodami jakie mogą zostać przez nią poniesione. W przypadku wystąpienia szkody nieobjętej ochroną ubezpieczeniową lub szkody przewyższającej sumę ubezpieczenia, Grupa może stracić kapitał zainwestowany w dany projekt będący przedmiotem tych strat a także zakładany przyszły przychód z tego projektu. Grupa może także być zobowiązana do naprawy szkód poniesionych w wyniku zdarzeń, które nie podlegały ubezpieczeniu. Ponadto Grupa może także ponosić dalszą odpowiedzialność z tytułu jakiegokolwiek zadłużenia lub innych zobowiązań finansowych związanych z taką uszkodzoną nieruchomością. Nie można zapewnić, że w przyszłości nie wystąpią istotne szkody przewyższające limity ochrony ubezpieczeniowej.

Rynek hipotecznych kredytów mieszkaniowych wpłynie na poziom zakupów mieszkaniowych w krajach, w których Grupa prowadzi działalność.

Popyt na nieruchomości mieszkaniowe może być uzależniony od polityki rządu dotyczącej dopłat lub ułatwień w dostępie do kredytów hipotecznych udzielanych niektórym grupom nabywców w celu zakupu niektórych rodzajów mieszkań. Wszelkie zmiany w polityce rządu związane z ułatwieniami w finansowaniu kredytów hipotecznych mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności Grupy.

Wzrost stóp procentowych, pogorszenie sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych i rządowe ograniczenia wobec banków w zakresie udzielania kredytów i pożyczek spowodowały spadek popytu na mieszkania i domy, który to spadek

może się utrzymywać. Z tego powodu zainteresowanie projektami mieszkaniowymi Grupy spadło i może podlegać dalszym spadkom. Ponadto banki ograniczają udzielanie nowych kredytów hipotecznych i podnoszą stopy procentowe. Znaczna popularność kredytów walutowych oznacza, że spadek wartości lokalnych walut w stosunku do walut obcych może skutkować tym, że potencjalni nabywcy nowych mieszkań nie będą w stanie uzyskać finansowania a klienci, którzy już zakupili mieszkania lub domy będą mieli trudności z ich spłatą. Czynniki te mogą również zmniejszyć zapotrzebowanie na nowe mieszkania i domy.

Grupa konkuruje z innymi deweloperami i może nie być w stanie pozyskać odpowiednich lokalizacji dla realizacji swoich projektów, jak również przyciągnąć najemców do swoich projektów komercyjnych.

Grupa konkuruje na rynku z innymi podmiotami inwestującymi w nieruchomości i deweloperami. Konkurencja na rynku może, między innymi, doprowadzić do wzrostu cen gruntów lub kosztów realizacji pozyskanych projektów. Zadowalający rozwój i rentowność Grupy zależy, między innymi, od zdolności nabycia atrakcyjnych gruntów po konkurencyjnych cenach oraz efektywnego wykorzystania możliwości ich zabudowy. Jeśli dana lokalizacja podlega negatywnemu wpływowi ze strony konkurencyjnego projektu w tym samym rejonie oddziaływania, możliwe jest opóźnienie lub zaniechanie realizacji danego projektu. W takich przypadkach, nie istnieje gwarancja, że Grupa będzie mogła wykorzystać daną działkę na cele alternatywnego projektu lub ją sprzedać. Ponadto w przypadku występowania konkurencji o najemców ze strony konkurujących projektów, Grupa może doświadczyć trudności przy zdobywaniu najemców lub zawieraniu umów najmu na komercyjnie atrakcyjnych warunkach.

Grupa zależy od ograniczonej liczby kluczowych członków jej kierownictwa.

Sukces Grupy jest uzależniony od działań i wiedzy członków jej kierownictwa. Jeżeli Grupa nie będzie w stanie zatrzymać kluczowych członków swojego kierownictwa, może to skutkować znaczną utratą wiedzy fachowej i może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji Grupy.

Niedobory w liczbie wykwalifikowanych pracowników i innych specjalistów mogą opóźnić realizację projektów Grupy lub podnieść ich koszty

Przy realizacji swoich projektów Grupa polega na wysoko wykwalifikowanym zespole pracowników, w tym na kluczowych członkach kadry zarządzającej i menadżerach poszczególnych projektów, menadżerach średniego szczebla, księgowych i innych specjalistach z zakresu finansów. Jeżeli Grupa nie zdoła pozyskać niezbędnych pracowników, braki w personelu mogą negatywnie wpłynąć na jej zdolność do prawidłowego zarządzania realizacją projektów i efektywnego zarządzania majątkiem lub zmusić Grupę do zapłaty wyższych wynagrodzeń w celu przyciągnięcia wykwalifikowanych specjalistów lub niezbędnych pracowników. Ponadto osiągnięcie przez Grupę sukcesu w przyszłości zależy od jej zdolności do zatrudnienia personelu wyższego szczebla, takiego jak menadżerowie z wieloletnim doświadczeniem w zakresie identyfikacji, nabywania, finansowania, budowy i sprzedaży jak również zarządzania projektami deweloperskimi oraz nieruchomościami inwestycyjnymi.

Grupa może nie być w stanie osiągnąć oczekiwanych stóp zwrotu, jeśli rynki nieruchomości w krajach CEE i SEE, w których Grupa prowadzi działalność osiągną stopień nasycenia i wzrośnie na nich konkurencja.

Rynki nieruchomości mogą osiągnąć nasycenie, jeśli podaż nieruchomości przewyższa popyt. Nasycenie na tych rynkach spowoduje wzrost liczby niewynajętych powierzchni i/lub spadek stawek czynszów na rynku i cen sprzedaży. Ponieważ rynki nieruchomości komercyjnych w krajach CEE i SEE charakteryzują się głównie najmem krótkoterminowym, Grupa spodziewa się, że stawki czynszu spadną natychmiast w reakcji na postrzeganą nadpodaż powierzchni komercyjnej na tych rynkach. Jeżeli współczynnik niewynajętych powierzchni wzrośnie lub obniżone zostaną stawki czynszów najmu, Grupa może nie zrealizować oczekiwanych stóp zwrotu ze swoich projektów lub w ogóle nie być w stanie wynająć bądź sprzedać swoich nieruchomości.

Grupa może zostać pociągnięta do odpowiedzialności za podatki sprzedającego w związku z nabyciem przez Grupę nieruchomości lub na podstawie innego procesu prawnego

W sytuacji, gdzie przeniesienie własności do Grupy stanowi przeniesienie spółki lub przedsiębiorstwa, Grupa może zostać pociągnięta do odpowiedzialności odnoszącej się w pewnych warunkach do podatków i kwoty potrącenia podatku w związku z działalnością przekazywanej korporacji, pod warunkiem, że podatki są skumulowane od początku ostatniego roku kalendarzowego przed przeniesieniem i są ustanowione lub zarejestrowane przez Grupę do końca roku następującego po rejestracji działalności gospodarczej. Odpowiedzialność ta rozciąga się na roszczenia ze strony rządu o zwrot refundacji podatkowych. Jakakolwiek odpowiedzialność jest ograniczona do portfela aktywów przejętych. Niemniej jednak taka odpowiedzialność ma istotny niekorzystny wpływ na działalność Grupy, kondycję finansową, wyniki z działalności operacyjnej i cenę akcji, jeśli nie zostaną zdefiniowane w procesie due diligence przed nabyciem.

Działalność Grupy jest kapitałochłonna i może wystąpić sytuacja, w której dodatkowe finansowanie może nie być dostępne na korzystnych warunkach, w odpowiednim czasie czy też w ogóle.

Grupa ponosi znaczące wydatki wstępne na zakup gruntów oraz pokrycie kosztów infrastrukturalnych, budowlanych i projektowych. Tym samym Grupa potrzebuje znaczących kwot pieniężnych oraz finansowania inwestycji przez banki w celu prowadzenia swojej działalności. Potrzeby kapitałowe Grupy zależą od wielu czynników, w szczególności od warunków rynkowych, które są poza kontrolą Grupy. Jeżeli parametry pozyskania niezbędnego Grupie kapitału będą znacząco odbiegały od obecnie zakładanych, konieczne może być pozyskanie przez Grupę dodatkowego finansowania. W przypadku wystąpienia trudności z pozyskaniem takiego dodatkowego finansowania, skala rozwoju Grupy oraz tempo osiągania przez nią określonych celów strategicznych może być wolniejsze od pierwotnie zakładanego. Nie jest pewne, czy Grupa będzie zdolna do pozyskania wymaganego finansowania, jeżeli zajdzie taka konieczność, ani czy środki finansowe zostaną uzyskane na warunkach korzystnych dla Grupy.

Ponadto umowy kredytów deweloperskich generalnie umożliwiają wykorzystanie środków z kredytów po osiągnięciu z góry ustalonych etapów realizacji budowy, wynajęciu określonych powierzchni lub sprzedaży określonej liczby mieszkań. Jeżeli Grupa nie osiągnie zakładanych celów, dostępność środków z kredytu może być opóźniona i spowodować dalsze opóźnienia harmonogramu realizacji budowy.

[Grupa jest w sytuacji technicznego niedotrzymania zobowiązań finansowych w ramach jednej ze swoich umów kredytowych.]

Na dzień 31 grudnia 2011 r. Grupa jest w sytuacji technicznego niedotrzymania zobowiązań finansowych w ramach swoich uprzywilejowanych umów kredytowych. Na dzień 31 grudnia 2011 spółki, które zaciągnęły pożyczki, spełniają warunki kredytowe, z wyjątkiem następujących przypadków: (i) w odniesieniu do 24.725 euro pożyczki z MKB i OTP udzielonej spółce zależnej (Galleria Varna, Bułgaria), warunki kredytowe dotyczące wskaźnika DSCR oraz harmonogramu czasowego finansowanego projektu nie zostały spełnione na dzień bilansowy. W rezultacie, Spółka dokonała reklasyfikacji pożyczki do pozycji zobowiązań krótkoterminowych. Spółka oraz jednostki zależne obecnie prowadzą negocjacje z kredytującym bankiem w celu wprowadzenia ewentualnych zmian do umowy pożyczki. Wyżej wymieniona interpretacja została potwierdzona przez odpowiednie organy Banku, a obecnie spółka jest w trakcie finalizacji odpowiednich zmian do kredytu; (ii) w odniesieniu do 28.792 euro pożyczek z Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju i Unicredit udzielonych spółce zależnej (Galleria Stara Zagora, Bułgaria), warunki kredytowe dotyczące wskaźnika zdolności do obsługi długu finansowanego projektu nie zostały spełnione na dzień bilansowy. W rezultacie, Spółka przeklasyfikowała kredyt na zobowiązanie bieżące i (iii) Pożyczki z MKB na finansowanie projektu Sasad Resort Residential („S1” i „S2”), która termin spłaty przypadał na 15 grudnia 2011 r., jednak nie zostały spłacone ponieważ negocjowany był termin płatności. Przed dniem bilansowym, MKB Bank i Zarząd zawarli porozumienie co do kształtu harmonogramu spłat, który uwzględniał następujące warunki: 3.000 euro spłacone w ciągu 60 dni od podpisania zmiany warunków pożyczki; 1.734 euro zostanie spłacone do 30 czerwca 2012 r.; oraz 8.741 euro zostanie spłacone do 31 grudnia 2014 r. Spółka oraz jednostki zależne obecnie prowadzą negocjacje z kredytującymi bankami w celu wprowadzenia ewentualnych zmian do umowy pożyczki.

Naruszenie zobowiązań w ramach umów kredytowych Grupy mogłoby pociągać za sobą nakaz sprzedaży majątku lub zawieszenie wypłaty dywidendy a postanowienia w zakresie naruszeń zobowiązań z tytułu innych umów (cross-default) mogą zaostriżyć istniejące ryzyko.

Warunki finansowania Grupy zawierają zobowiązania finansowe, które wymagają, aby Spółka utrzymywała, m.in. określone wskaźniki finansowe. W przypadku, gdy Grupa naruszy takie zobowiązanie, może zostać zobowiązana do natychmiastowej spłaty kredytu, w całości lub w części, wraz z wszelkimi powiązаныmi kosztami. W takiej sytuacji, Grupa może być zmuszona do sprzedaży części lub całości swoich aktywów, chyba, że posiada wystarczające środki pieniężne lub inne umowy kredytowe w celu dokonania takich płatności. Ponadto pożyczkodawca może być uprawniony do sprzedaży takich aktywów lub zlecić ich sprzedaż w zakresie, w jakim aktywa Grupy służą, jako zabezpieczenie tych kredytów. Grupa może również zostać zobowiązana do zawieszenia wypłaty dywidendy w przypadku naruszenia zobowiązań wynikających z umów finansowania.

Niektóre umowy finansowania Grupy zawierają również postanowienia dotyczące naruszeń zobowiązań z tytułu innych umów w przypadku naruszenia jednej z nich (*cross-default*). W przypadku wystąpienia sytuacji niedotrzymania zobowiązań z jednej umowy finansowania, istnienie zapisów w zakresie naruszeń zobowiązań z tytułu innych umów w pozostałych umowach finansowania, może automatycznie uruchamiać niedotrzymanie zobowiązań w tych umowach. Jeśli takie postanowienia o niedotrzymaniu zobowiązań w innych umowach zostaną uruchomione, mogłoby to doprowadzić do znacznych strat dla Grupy i może znacznie zmniejszyć jej dostęp do kapitału.

Grupa zostanie narażona na istotne straty jeżeli nie spełni zobowiązań oraz wymogów wynikających z jej umów kredytowych i leasingowych a ograniczenia nałożone przez te umowy mogą utrudnić lub uniemożliwić Grupie sprzedaż jej projektów

W celu zabezpieczenia swoich kredytów Grupa obciążyła swoje aktywa w przeszłości i może je także w przyszłości obciążać hipoteką albo ustanawiać zastawy na udziałach w swoich podmiotach zależnych, zawierać gwarancje i zobowiązywać się do nieustanawiania zastawów (tzw. *negative pledge*). Ponadto umowy kredytowe Grupy zawierają ograniczenia jej zdolności do rozporządzania niektórymi z jej kluczowych aktywów, co może być z kolei wymagane dla zaspokojenia niektórych

zobowiązań finansowych. Grupa może nie dokonać płatności kwoty głównej lub oprocentowania z tytułu kredytów Grupy lub naruszyć zobowiązania zawarte w umowach kredytowych Grupy. W niektórych przypadkach Grupa może naruszyć zapewnienia z powodu okoliczności, będących poza kontrolą Grupy. Okoliczności te mogą obejmować wymogi spełnienia określonych wskaźników wartości kredytu do wartości zabezpieczenia i pokrycia obsługi kredytu oraz kapitału obrotowego. Naruszenie takich zobowiązań przez Grupę może skutkować utratą obciążonych hipoteką aktywów lub uznaniem jej zobowiązań płatniczych za wymagalne w terminie natychmiastowym, uznaniem gwarancji zapłaty za wymagalne w terminie natychmiastowym, uruchomienie wykonanie postanowień o naruszeniach powiązanych (ang. *cross-default*) a efektem może być utrudnienie lub uniemożliwienie zaciągnięcia kredytów w przyszłości. W takich okolicznościach Grupa może być także zmuszona, w dłuższym horyzoncie czasowym, do sprzedaży niektórych aktywów w celu zaspokojenia swoich zobowiązań kredytowych a ukończenie projektów, których powyższe okoliczności dotyczą, może zostać opóźnione albo ograniczone. W przeszłości Grupa nie dotrzymywała niektórych zobowiązań dotyczących utrzymywania wskaźników finansowych, czy też wskaźników wartości kredytu do wartości zabezpieczenia narzuconych przez umowy kredytowe. Nie można zagwarantować, że takie naruszenia nie wystąpią ponownie w przyszłości albo, że Grupa będzie w stanie zaradzić im niezwłocznie lub w ogóle.

Grupa może nie być w stanie odnowić lub zrefinansować kredytów w terminie ich zapadalności lub może być w stanie odnowić lub zrefinansować takie kredyty jedynie na mniej korzystnych warunkach.

Wiele z projektów budowlanych Grupy było finansowanych z kredytów a banki finansujące udzielały takich kredytów jedynie na ograniczony okres. Grupa posiada w sumie 264.062 euro zobowiązań płatniczych w okresie do dnia 31 grudnia 2012. Grupa może nie być w stanie odnowić lub zrefinansować zobowiązań w ogóle lub może zostać zmuszona do zaakceptowania mniej korzystnych warunków refinansowania. Jeżeli Grupa nie będzie w stanie odnowić kredytu lub zabezpieczyć sobie finansowania, może zostać zmuszona do sprzedaży jednej lub większej liczby ze swoich nieruchomości biurowych w celu uzyskania niezbędnej płynności. Brak możliwości sprzedaży nieruchomości, w przypadku jej konieczności, może zagrozić portfelowi Grupy.

Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami kursów walutowych

Sprawozdania finansowe Grupy sporządzane są w euro i euro jest walutą funkcjonalną Spółki. Ponadto znakomita większość przychodów Grupy, szczególnie przychodów z tytułu czynszu, wyrażona jest w euro. Natomiast pewna część kosztów Grupy, takich jak niektóre pozycje kosztów budowlanych, koszty robocizny i wynagrodzeń dla określonych generalnych wykonawców, ponoszona jest w walutach odpowiednich rynków geograficznych, w tym PLN, Bułgarska Lewa, Korona Czeska, Chorwacka Kuna, Węgierski Forint, Rumuński Lej lub Serbski Dinar.

Chociaż spółki z Grupy, celem zabezpieczenia ryzyka walutowego (tzw. *currency hedging*) i aby zmniejszyć wpływ wahań kursów walut oraz niestabilność zwrotów z inwestycji spowodowanych wahaniami kursowymi, mogą zawierać umowy i dokonywać, między innymi, transakcji na instrumentach pochodnych, pozyskiwać finansowanie dłużne denominowane w euro oraz zawierać umowy z wykonawcami określające wynagrodzenie wyrażone w euro, nie można jednak zapewnić, że takie transakcje hedgingowe będą w pełni skuteczne lub korzystne. Ponadto biorąc pod uwagę fakt, że niektórzy wykonawcy Grupy zawierają umowy zabezpieczające w odniesieniu do ich wynagrodzenia na podstawie, m.in. umów o realizację budowy, ich elastyczność do przełożenia niektórych faz budowy może być ograniczona i może skutkować ich problemami finansowymi. Ponadto zważywszy że płatności należne z tytułu większości komercyjnych umów najmu Grupy są wyrażone jako równowartość kwoty w euro wyrażonej w lokalnej walucie, niektórzy najemcy Grupy, w szczególności najemcy powierzchni handlowych, mogą mieć trudności z wypełnieniem swoich zobowiązań płatniczych wynikających z takich umów najmu, jako że osiągają oni przychody w swoich walutach lokalnych. W związku z powyższym, wszelka istotna aprecjacja walut lokalnych wobec euro może znacznie obniżyć przychody Grupy wyrażone w walutach lokalnych.

Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami stóp procentowych

Grupa obecnie posiada i zamierza zaciągnąć zobowiązania na mocy istniejących umów kredytowych, oprocentowane według zmiennych stóp procentowych. Stopy procentowe są w wysokim stopniu uzależnione od wielu czynników, włącznie z rządową polityką monetarną oraz krajowymi i międzynarodowymi warunkami gospodarczymi i politycznymi a także innymi czynnikami poza kontrolą Grupy. Ryzyko stopy procentowej Grupy i zakres w jakim Grupa zabezpiecza to ryzyko jest zróżnicowane w podziale na obszary geograficzne na których grupa prowadzi działalność, jednakże zmiany stóp procentowych mogą zwiększyć koszt finansowania Grupy z tytułu istniejących kredytów a przez to wpłynąć na jej rentowność. Ewentualna konieczność zabezpieczenia ryzyka stóp procentowych jest rozpatrywana przez Grupę dla każdego przypadku indywidualnie, z wyłączeniem przypadków, w których zabezpieczenie stosownego ryzyka stóp procentowych jest wymogiem kredytodawców.

Czynniki ryzyka związane z rynkami geograficznymi, na których działa Grupa

Ryzyko polityczne, ekonomiczne i prawne związane z krajami rynków wschodzących, w tym krajami CEE i SEE, może niekorzystnie wpływać na sytuację finansową i wyniki działalności Grupy

Wszystkie przychody Grupy pochodzą z działalności w krajach regionów CEE i SEE a w szczególności z Polski, Rumunii i Węgier. Rynki te są narażone na większe ryzyko niż bardziej rozwinięte rynki. Kraje regionów CEE i SEE nadal niosą ze sobą różnego rodzaju ryzyko dla inwestorów zagranicznych, takie jak niestabilność lub zmiany władz krajowych lub lokalnych, wywłaszczenia gruntów, zmiany w prawie podatkowym i przepisach wykonawczych, zmiany w praktykach i zwyczajach biznesowych, zmiany w ustawach i przepisach związanych z transferem środków pieniężnych i ograniczenia dotyczące poziomu inwestycji zagranicznych. W szczególności Grupa jest uzależniona od zasad i przepisów dotyczących zagranicznych właścicieli nieruchomości i dóbr osobistych. Takie przepisy mogą zmieniać się szybko i w znacznym zakresie a w rezultacie wpłynąć na własność Grupy i mogą spowodować utratę mienia lub aktywów bez prawa regresu.

Co więcej niektóre kraje mogą regulować lub wymagać zgody od rządu na transfer dochodów z inwestycji, przychodów, kapitału lub wpływów ze sprzedaży papierów wartościowych przez inwestorów zagranicznych. Ponadto w przypadku pogorszenia bilansu płatniczego kraju, lub z innych powodów, kraj może nałożyć tymczasowe ograniczenia na transfer kapitału za granicę. Wszelkie tego typu ograniczenia mogą niekorzystnie wpłynąć na możliwości transferu kredytów inwestycyjnych lub wypłaty dywidendy przez Grupę. Niektóre kraje regionów CEE i SEE odnotowywały wysokie a okresowo bardzo wysokie stopy inflacji. Inflacja i gwałtowne wahania wskaźnika inflacji miały i wciąż mogą mieć negatywny wpływ na gospodarkę i rynek papierów wartościowych niektórych krajów wschodzących.

Ponadto negatywne zdarzenia gospodarcze lub polityczne w krajach sąsiadujących mogą mieć znaczący wpływ, między innymi, na Produkt Krajowy Brutto, handel zagraniczny lub ogólnie na gospodarkę poszczególnych krajów. Kraje w których Grupa prowadzi działalność doświadczyły w przeszłości i mogą doświadczać w przyszłości politycznej niestabilności spowodowanej zmianami rządów, politycznym impasem w procesie legislacyjnym, napięć i sporów pomiędzy władzami krajowymi a lokalnymi, korupcji wśród urzędników państwowych oraz niepokoju społecznych i etnicznych.

Zmiany w przepisach prawnych mogą negatywnie wpłynąć na Grupę

Działalność Grupy podlega różnym regulacjom w Polsce, Rumunii, Węgrzech, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Słowacji i w innych krajach, w których Grupa prowadzi działalność, takim jak wymogi przeciwpożarowe i bezpieczeństwa, przepisy prawa ochrony środowiska, przepisy prawa pracy oraz ograniczenia sposobu korzystania z gruntów. Jeżeli projekty i nieruchomości Grupy nie będą spełniały tych wymogów, Grupa może zostać zobowiązana do zapłaty ustawowych kar lub odszkodowania.

Ponadto jeżeli opłaty z tytułu prawa użytkowania wieczystego w Polsce zostaną podwyższone, nie można zapewnić, że Grupa będzie mogła przenieść takie koszty na najemców w postaci podwyżki opłaty eksploatacyjnej, ponieważ taki wzrost mógłby spowodować spadek konkurencyjności danej nieruchomości w porównaniu z nieruchomościami, które nie są położone na działkach będących przedmiotem użytkowania wieczystego.

Co więcej, wejście w życie bardziej restrykcyjnych przepisów z zakresu ochrony środowiska, zdrowia i bezpieczeństwa albo procedur wykonawczych w krajach CEE i SEE może skutkować znaczącymi kosztami i zobowiązaniami Grupy a obiekty będące własnością Grupy lub przez nią eksploatowane (albo obiekty, które były własnością lub były eksploatowane przez Grupę w przeszłości) mogą stać się przedmiotem nadzoru i kontroli bardziej rygorystycznych niż obecnie. W związku z powyższym, przestrzeganie tych praw może przyczynić się do powstania znaczących kosztów wynikających z konieczności usunięcia, badania lub rekultywacji szkodliwych substancji a obecność tych substancji na terenie nieruchomości Grupy może ograniczyć jej możliwości sprzedaży obiektów lub wykorzystania obiektów jako przedmiotu zabezpieczenia.

Niezgodne z prawem, wybiórcze lub arbitralne działania administracji publicznej mogą wpłynąć na zdolność Grupy do pozyskania umów, kontraktów i pozwoleń, które są wymagane, aby Grupa mogła realizować swoje projekty

Organy administracji publicznej w Polsce i na innych rynkach geograficznych na których Grupa prowadzi działania, mają znaczny zakres uznaniowych uprawnień decyzyjnych i mogą nie podlegać kontroli innych organów, wymogom do wysłuchania stron lub dokonania uprzedniego zawiadomienia lub kontroli publicznej. Organy administracji publicznej w takich krajach mogą wykonywać swoje prawo do podejmowania decyzji w sposób arbitralny lub wybiórczy albo niezgodny z prawem oraz pod wpływem okoliczności politycznych lub gospodarczych.

System ksiąg wieczystych obowiązujący w niektórych krajach CEE i SEE nie jest przejrzysty i efektywny a nieruchomości Grupy mogą podlegać roszczeniom reprivatyzacyjnym.

System ksiąg wieczystych w niektórych krajach CEE i SEE jest nieprzejrzysty i nieefektywny, co może, między innymi, skutkować opóźnieniami procedury nabywania nieruchomości gruntowych i procedury scalenia wielu działek w jedną oraz ujawnienia scalonej działki w księgach wieczystych, co stanowi wymóg dla rozpoczęcia realizacji niektórych projektów. Wspomniana nieefektywność może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, przepływy pieniężne, sytuację finansową, wyniki działalności lub perspektywy Grupy. Ponadto Grupa jest narażona na nieuniknione ryzyko związane z inwestowaniem w krajach CEE i SEE wynikające z nieuregulowanego stanu prawnego części nieruchomości położonych w tych krajach.

Posiadany przez Grupę tytuł prawny do nieruchomości inwestycyjnych i projektów deweloperskich może być w niektórych przypadkach kwestionowany a odpowiednie pozwolenia mogły zostać uzyskane z naruszeniem obowiązujących przepisów prawa

Grupa może mieć trudności, aby bezsprzecznie ustalić, że tytuł prawny do nieruchomości został przyznany odpowiedniej spółce Grupy a w niektórych przypadkach, ustalenie takie może być niemożliwe, ze względu na fakt, że przepisy regulujące kwestie związane z nieruchomościami w Polsce i innych krajach w których Grupa prowadzi działalność są złożone a często wieloznaczne lub wewnętrznie sprzeczne a dane zawarte w odpowiednich rejestrach mogą nie być wiarygodne. W związku z powyższym, nie można zapewnić, że Grupa zachowa przysługujący jej tytuł własności w przypadku gdyby został on zakwestionowany. Ponadto istnieje możliwość, że zezwolenia, autoryzacje, decyzje o zmianie decyzji o warunkach zabudowy lub inne podobne wymogi zostały spełnione z naruszeniem obowiązujących przepisów lub regulacji. Kwestie takie mogą podlegać późniejszemu podważeniu. Podobne problemy mogą powstać w kontekście zgodności z procedurami prywatyzacyjnymi oraz aukcjami związanymi z pozyskaniem dzierżawy gruntów i praw do zabudowy. Monitorowanie, ocena lub weryfikacja tych obaw może być trudna lub niemożliwa.

Punkt . 4. Prezentacja Grupy

Punkt . 4.1. Ogólne informacje na temat Grupy

Grupa Kapitałowa Globe Trade Centre S.A. ("GTC") jest jednym z czołowych deweloperów w Europie Środkowej, Wschodniej i Południowej. Obecnie aktywnie działa w Polsce, na Węgrzech, Czechach, w Rumunii, Serbii, Chorwacji, Słowacji, Bułgarii, Rosji i na Ukrainie. Została założona w 1994 r. i jest obecna na rynkach międzynarodowych od ponad 15 lat.

Grupa posiada portfel nieruchomości składający się z inwestycji w czterech sektorach rynku nieruchomości: (i) budynki i centra biurowe, (ii) centra handlowe, (iii) projekty mieszkaniowe i (iv) działki budowlane..

Od momentu założenia GTC wybudowała ponad milion metrów kwadratowych powierzchni netto i sprzedała z sukcesem ponad piętnaście projektów.

Na dzień publikacji Sprawozdania Grupa jest właścicielem zrealizowanych nieruchomości handlowych o łącznej powierzchni netto 579.856 m kw. Ponadto posiada portfel nieruchomości inwestycyjnych w trakcie budowy na różnych etapach, po oddaniu których będzie właścicielem powierzchni komercyjnej i mieszkaniowej netto o wielkości 2,3 mln m kw. Obecnie w portfelu nieruchomości znajdują się 124 projekty (zarówno ukończone jak i na różnych etapach budowy) w głównych miastach Europy Środkowej, Wschodniej i Południowej o łącznej wartości 8.856.865 zł na dzień 31 grudnia 2011 r. Dodatkowo Grupa posiada inwestycje w spółkach powiązanych w Czechach i Ukrainie, które zarządzają portfelami nieruchomości składającymi się z 16 projektów na różnych etapach zaawansowania. Nieruchomości komercyjne Grupy, do których należą projekty biurowej oraz centra handlowe, stanowią około 90% wartości całego portfela nieruchomości zarządzanego przez Grupę.

Akcje GTC notowane są na GPW w Warszawie wchodzą w skład indeksu WIG20 od 20 września 2004 r. Walory Spółki wchodzą też w skład międzynarodowych indeksów MSCI i Dow Jones STOXX Eastern Europe 300 Index, jak również indeksu GPR250, skupiającego akcje 250 największych i najbardziej płynnych spółek z sektora nieruchomości na świecie oraz FTSE EPRA/NAREIT Emerging Index. Od 21 marca 2011 r. akcje Spółki są również notowane w indeksie CECE na giełdzie w Wiedniu.

Siedziba Grupy znajduje się w Warszawie, przy ulicy Wołoskiej 5.

Punkt . 4.2. Struktura organizacyjna Grupy

Struktura Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre na dzień 31 grudnia 2011 r. jest przedstawiona w Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w Nocie 5 *Inwestycje w podmiotach zależnych, stowarzyszonych i joint-ventures*.

W strukturze Grupy wystąpiły następujące zmiany w r. zakończonym 31 grudnia 2011 r.

1. W dniu 1 sierpnia 2011 r. GTC podpisała umowę z Rodamco Central Europe B.V. na sprzedaż 188.964 akcji (50% udziałów) Rodamco CH1 Sp. z o.o., właściciela warszawskiego centrum handlowego Galeria Mokotów.
2. W dniu 18 lutego 2011 r., GTC nabyła 2,002 akcji (100% udziałów) spółki Centrum Światowida Sp. z o.o., następnie w dniu 16 września 2011r. nabyła 100 akcji (100% udziałów) spółki Światowida Development Sp. z o.o. Dodatkowo w dniu 6 czerwca 2011 r. GTC nabyła 1,002 akcji (100% udziałów) spółki Mieszkania Światowida Sp. z

o.o. Działki będące własnością przejętych spółek przeznaczone są pod centrum handlowe, które GTC planuje wybudować.

3. W dniu 21 kwietnia 2011 r. Cefin Holding SA podpisała umowę sprzedaży udziałów oraz umowę cesji pożyczki na podstawie których spółka przeniosła do GTC Real Estate Investments Romania BV prawa do ponad 15% udziałów w kapitale akcyjnym Cefin Holding SA. Nowa nazwa spółki brzmi Galleria Shopping Galati SRL.
4. W lutym 2011 r. założono spółkę Bucharest Tower Investments B.V., która posiada udziały GTC w jednostce powiązanej, która będzie nadzorować i budować projekt Ana Tower. Nazwa spółki powiązanej w Rumuni brzmi Ana Tower Offices SRL.
5. W dniu 30 maja 2011 r. spółka Bucharest Tower Investments B.V podpisała umowę sprzedaży udziałów i nabyła 103.385 akcji (50% udziału w kapitale akcyjnym) w spółce Ana Tower Offices SRL.

Punkt . 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółki i Grupy

Nie zaszły żadne zmiany w podstawowych zasadach zarządzania Spółką i Grupą

Punkt . 4.4. Strategia Grupy

Strategia Grupa ma na celu maksymalizację wartości dla akcjonariuszy poprzez realizację zrównoważonego, organicznego rozwoju jej działalności. Grupa zamierza osiągnąć ten cel poprzez realizację następujących elementów swojej strategii biznesowej:

- zarządzanie portfelem rentownych, zrównoważonych, przyjaznych dla środowiska nieruchomości biurowych i handlowych w najlepszych lokalizacjach.
- inwestowanie w zdywersyfikowany portfel nieruchomości, koncentrując się na Polsce i kluczowych krajach CEE, jak również na wybranych krajach SEE.
- sprzedaż wybranych nieruchomości w celu zmniejszenia poziomu dźwigni finansowej Grupy lub w celu pozyskania środków na nowe inwestycje.
- kupno, na korzystnych warunkach, starannie dobranych działek o dużym potencjale inwestycyjnym.

Zarządzanie portfelem rentownych, zrównoważonych, przyjaznych dla środowiska nieruchomości biurowych i handlowych w najlepszych lokalizacjach

Grupa zamierza w dalszym ciągu aktywnie zarządzać swoim portfelem nieruchomości w celu zmaksymalizowania wyników operacyjnych, dywersyfikacji ryzyka, osiągania efektywności i synergii oraz zwiększenia rentowności z najmu. Grupa koncentruje się na zrównoważonych nieruchomościach biurowych i handlowych, które są przyjazne dla środowiska naturalnego i znajdują się w najlepszych lokalizacjach.

Grupa stara się powiększać wartość swojego portfela poprzez działania związane z zarządzaniem aktywami. W przypadku nieruchomości handlowych, działania te obejmują zapewnienie optymalnego doboru najemców poprzez: (i) wyszukiwanie renomowanych sieci handlowych skłonnych zapłacić czynsz na odpowiednim poziomie rynkowym, (ii) zachęcenie kluczowych najemców do inwestycji w nieruchomość, (iii) optymalizację kosztów operacyjnych nieruchomości poprzez zastosowanie energooszczędnych technologii, znalezienie najlepszych dostawców usług w zakresie ceny do jakości, jak również poprzez współpracę ze spółdzielniami i zarządcami, oraz (iv) zapewnienie odpowiedniego zarządzania budynkami w celu utrzymania najwyższej jakości, świadczenia najlepszych usług dla najemców i optymalizacji kosztów napraw nieruchomości i jej utrzymania. W przypadku nieruchomości biurowych, Grupa stara się zapewnić, że projekt powierzchni zapewnia maksymalną elastyczność dla najemców, optymalizację wspólnych powierzchni i wykorzystanie przestrzeni w celu zminimalizowania wielkości niewynajętej powierzchni. Grupa stara się zapewnić najwyższą dbałość o stan techniczny i jakości wszystkich jej nieruchomości aby maksymalizować ich wartość.

Inwestowanie w zdywersyfikowany portfel nieruchomości, koncentrując się na Polsce i kluczowych krajach CEE, jak również na wybranych krajach SEE

Grupa zamierza kontynuować politykę poszukiwania atrakcyjnych możliwości inwestowania w obszarach, gdzie występuje duże zapotrzebowanie na wysokiej jakości nieruchomości i gdzie jej projekty mogą stać się liderami na swoich lokalnych

rynkach. Aby to osiągnąć, Grupa zamierza skoncentrować swoją działalność na Polsce i kluczowych krajach CEE, jak również na wybranych rynkach SEE.

Chociaż Grupa określa swoją podstawową działalność jako wynajem powierzchni w projektach komercyjnych (w szczególności w dużych centrach handlowych w najlepszych lokalizacjach) oraz w nieruchomościach biurowych (w szczególności kompleksów kilku połączonych ze sobą budynków biurowych tworzących parki biznesowe), Grupa nie wyklucza możliwości inwestowania w inne projekty, takie jak budowa i sprzedaż nieruchomości mieszkalnych, jeśli oczekiwane stopy zwrotu z inwestycji będą wystarczające.

Sprzedaż wybranych nieruchomości w celu zmniejszenia poziomu dźwigni finansowej Grupy lub w celu pozyskania środków na nowe inwestycje

Grupa będzie nadal dokonywać przeglądu swojego zasobu działek i może podjąć decyzję o sprzedaży części swoich nieruchomości, nawet bez dodatkowej zabudowy, jeśli warunki pozwolą na takie podejście. Takie nieruchomości mogą zostać sprzedane w celu zmniejszenia poziomu dźwigni finansowej Grupy lub w celu pozyskiwania funduszy, które mogą zostać wykorzystane na nowe inwestycje.

Kupno, na korzystnych warunkach, starannie dobranych działek o dużym potencjale inwestycyjnym

Choć Grupa uważa, że jej obecny zasób działek pozwoli jej utrzymać i wzmocnić możliwości inwestycyjne w ciągu najbliższych pięciu lat, w dłuższej perspektywie, Grupa może również nabyć dodatkowe działki i rozpocząć nowe projekty w innych miejscach. Grupa obecnie koncentruje swoją działalność w krajach, w których jest już obecna, jednak Grupa może wziąć pod uwagę ekspansję geograficzną w przyszłości. Taka ekspansja, jeśli będzie miała miejsce w tych samych krajach w których Grupa prowadzi już działalność, czy też w nowych krajach, będzie miała charakter selektywny i zostanie oceniona w oparciu o zapotrzebowanie rynku i poziom potencjalnego zwrotu z inwestycji.

Punkt 4.5. Opis działalności

Podstawowa działalność Grupy jest ściśle związana z rynkiem nieruchomości komercyjnych, z wyraźnym naciskiem na budowę nieruchomości biurowych oraz handlowych do wynajęcia. Jej portfel inwestycyjny obejmuje zarówno nieruchomości inwestycyjne (66% całego portfela) oraz nieruchomości inwestycyjne w trakcie budowy (18% całego portfela). Ponadto, GTC przeznaczyła wybrane projekty na sprzedaż. Aktywa przeznaczone na sprzedaż stanowią 7% całego portfela. Grupa buduje również mieszkania na sprzedaż. Na dzień 31 grudnia 2011 r. Grupa posiadała projekty mieszkaniowe jak i bank ziemi o wartości 801.835 zł, co stanowiło 9% całości portfela Grupy. Grupa dotychczas wybudowała ponad 1.000.000 m kw. powierzchni do wynajęcia netto, a obecnie jest właścicielem zakończonych projektów handlowych o łącznej powierzchni do wynajęcia netto w wysokości około 579.856 m kw. Na dzień 31 grudnia 2011 r., wartość księgowa nieruchomości inwestycyjnych, projektów przeznaczonych na sprzedaż i mieszkaniowych oraz banku ziemi wyniosła około 8.856.865 zł (w porównaniu do 9.393.059 zł na dzień 31 grudnia 2010 r.).

Grupa starannie dobiera lokalizacje, koncentrując się na tych które pozwalają na realizację projektów spełniających oczekiwania naszych klientów. Ich projekty powstają w najlepszych biurach architektonicznych w Polsce i w innych krajach regionu.

Budynki biurowe Grupy zapewniają wygodę, elastyczne wnętrza i pełny komfort pracy. Położenie w samym sercu dzielnic biznesowych, w pobliżu najważniejszych szlaków komunikacyjnych, w tym międzynarodowych lotnisk, gwarantuje doskonałą komunikację nie tylko z resztą kraju, ale również z całym światem. Projekty Grupy zdobyły zaufanie znacznej liczby międzynarodowych korporacji i innych prestiżowych instytucji, w tym: Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju, Raiffeisen Bank, Bertelsmann, Hewlett Packard, IBP, KPMG, Lotos, Allianz, Motorola, Noble Bank, Zenith Optimedia, Levi's, Polbank, Leo Burnett, Honeywell, Roche, State Street, Aviva czy ExxonMobile. W budynkach biurowych wybudowanych przez Grupę w regionie Europy Środkowej i Południowo-Wschodniej pracuje ponad 40.000 osób.

Centra handlowe Grupy znajdują się zarówno w stolicach, jak również w mniejszych miastach w Polsce, Bułgarii, Chorwacji, Czechach i Rumunii. Zawsze towarzyszy im wysoka pozycja w miastach w których się znajdują. Ich najemcami są duże koncerny międzynarodowe, jak również marki lokalne, takie jak: Caffefour, Cora, Zara, Reserved, Peek & Cloopenburg, C&A, H&M, Cinema City, New Yorker, i inne.

Grupa dąży do podpisywania długoterminowych umów z najemcami. Typowa umowa najmu powierzchni biurowych i handlowych jest zawierana na okres od 5 do 10 lat. Zdecydowana większość umów najmu Grupy wyrażona jest w euro, a wszystkie umowy mają wbudowany mechanizm corocznego wzrostu czynszu w tempie odpowiadającym wskaźnikowi cen konsumpcyjnych w strefie Euro. W niektórych umowach najmu powierzchni handlowych, przychody Grupy są powiązane z obrotem najemcy. Koszt utrzymania nieruchomości jest przenoszony na najemców Grupy.

W związku ze swoim zaangażowaniem w kwestie odpowiedzialności społecznej, Grupa ostatnio poczyniła kroki w kierunku uzyskania międzynarodowego certyfikatu LEED (Leadership in Energy and Environmental Design), ubiegając się o otrzymanie co najmniej certyfikatu typu „Gold” dla większości swoich nowych projektów. Certyfikat LEED jest przyznawany w toku rygorystycznego procesu kwalifikacyjnego i otrzymują go tylko wybrane projekty, które spełniają najwyższe standardy określone przez US Green Building Council. Ponadto, istniejące budynki Grupy będą poddawane stopniowej modernizacji w zakresie ochrony środowiska i oszczędności energii.

Punkt 4.5.1. Nieruchomości inwestycyjne i aktywa przeznaczone na sprzedaż

Zarząd przeprowadził dogłębną analizę całego portfela aktywów równolegle do swojej decyzji o koncentracji wysiłków Spółki na nowych projektach, wyłącznie na najsilniejszych rynkach, przy równoczesnym wsparciu jedynie dla tych projektów w jej portfelu, które dają najsilniejszy średniookresowy potencjał wzrostu. Jednocześnie Zarząd zdecydował o ograniczeniu przydziału środków na realizację projektów, które wykazują długoterminowy horyzont inwestycyjny. Powyższa decyzja skutkuje zmianą harmonogramu niektórych z projektów znajdujących się w banku gruntów GTC oraz odsunięciem ich w czasie.

Dodatkowo, w niektórych przypadkach, ze względu na spadek poziomu konsumpcji i osłabianie się siły nabywczej, harmonogram planu osiągnięcia stabilizacji w rejonie ukończonych i przynoszących przychody nieruchomości w regionie SEE musiał zostać poddany weryfikacji a tym samym oczekiwania związane z ustabilizowaniem się przychodów zostały odroczone.

Punkt 4.5.1.1 Aktywa przeznaczone na sprzedaż

Na dzień 31 grudnia 2011 r. Grupa rozpoznała aktywa przeznaczone na sprzedaż, w wyniku zawarcia Ramowych Warunków Transakcji podpisanych dnia 17 października 2011 r. z Grupą Allianz, reprezentowaną przez Allianz Real Estate Germany GmbH w sprzedaży Platinum Business Park w Warszawie. Wartość aktywów przeznaczonych na sprzedaż wynosi 592.293 zł.

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. wynajmu netto GTC	Całkowita pow. wynajmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(sq m)	(sq m)	
Platinum 1	Warszawa	100%	9.550	9.550	2007
Platinum 2	Warszawa	100%	9.500	9.500	2008
Platinum 3	Warszawa	100%	11.800	11.800	2009
Platinum 4	Warszawa	100%	12.900	12.900	2011
		Razem	43.750	43.750	

Punkt 4.5.1.2 Nieruchomości inwestycyjne

Wartość księgowa wybudowanych nieruchomości inwestycyjnych na dzień 31 grudnia 2011 r. wyniosła 5.896.460 zł w porównaniu do 6.405.378 zł na dzień 31 grudnia 2010 r.; wartość portfela została wyceniona przy średniej stopie kapitalizacji w wys. 8,1%. Średnia stopa wynajęcia powierzchni komercyjnych w portfelu inwestycyjnym wyniosła 87% na dzień 31 grudnia 2011 r..

Okolo 39% nieruchomości inwestycyjnych znajduje się w Polsce. Wśród pozostałych nieruchomości inwestycyjnych 19% znajduje się w Rumunii, 13% na Węgrzech, 15% w Chorwacji, a pozostałe 14% znajduje się w innych krajach, w których Grupa prowadzi działalność.

Na dzień 31 grudnia 2011 r., nieruchomości inwestycyjne Grupy obejmowały w sumie powierzchnię najmu netto wynoszącą 536.056 m kw., z czego nieruchomości biurowe stanowiły około 63% a nieruchomości handlowe pozostałe 37%.

Poniższa tabela przedstawia ukończone projekty nieruchomości inwestycyjnych na dzień 31 grudnia 2011 r. według typu powierzchni:

	Całkowita pow. wynajmu netto	Pow. wynajmu netto GTC	%
Typ powierzchni	(m kw.)	(m kw.)	
Biurowe	386.772	336.697	63%
Handlowe	277.643	199.409	37%
Razem	664.415	536.106	100%

Poniższa tabela przedstawia wartość księgową nieruchomości inwestycyjnych Grupy na dzień 31 grudnia 2011 r. według typu powierzchni:

Typ powierzchni	2011 (EUR)	%
Biurowe	771.213	58%
Handlowe ¹	559.401	42%
Razem	1.330.614	100%

¹ Zawiera wartość księgową Avenue Center w Chorwacji.

Poniższa tabela przedstawia ukończone projekty nieruchomości inwestycyjnych na dzień 31 grudnia 2011 r. według krajów w których działa Grupa:

	Całkowita pow. wynajmu netto	Pow. wynajmu netto GTC	%
Kraj	(m kw.)	(m kw.)	
Polska	228.940	209.840	39%
Węgry	88.630	88.630	17%
Serbia	53.900	53.900	10%
Rumunia	117.400	86.618	16%
Chorwacja	61.000	45.400	9%
Czechy	77.002	24.191	5%
Bułgaria	24.943	18.707	3%
Słowacja	12.600	8.820	1%
Razem	664.415	536.106	100%

Poniższa tabela przedstawia wartość księgową ukończonych projektów nieruchomości inwestycyjnych Grupy na dzień 31 grudnia 2011 r. według krajów, w których działa Grupa:

Kraj	2011 (EUR)	%
Polska	536.078	40%

Węgry	172.791	13%
Serbia	116.800	9%
Rumunia	258.025	19%
Chorwacja	194.100	15%
Bułgaria	37.620	3%
Słowacja	15.200	1%
Razem	1.330.614	100%

Dodatkowo, Grupa posiada nieruchomości inwestycyjne w Czechach i na Ukrainie poprzez swoje spółki stowarzyszone.

Punkt 4.5.1.3 Nieruchomości inwestycyjne i aktywa przeznaczone na sprzedaż

Na dzień 31 grudnia 2011 r. Grupa posiadała w swoim portfelu 40 nieruchomości wykazanych jako nieruchomości inwestycyjne oraz aktywa przeznaczone na sprzedaż.

	Pow.wynajmu netto GTC	Pow.wynajmu netto GTC	%
Nieruchomość	(m kw.)	(m kw.)	
Ukończone nieruchomości inwestycyjne	664.365	664.365	92%
Aktywa przeznaczone na sprzedaż	43.800	43.800	8%
Razem	708.165	708.165	100%

Poniższa tabela przedstawia ukończone projekty inwestycyjnych nieruchomości handlowych wraz z aktywami przeznaczonymi na sprzedaż na dzień 31 grudnia 2011 r. według typu powierzchni:

	Całkowita pow. wynajmu netto	Pow. wynajmu netto GTC	%
Typ powierzchni	(m kw.)	(m kw.)	
Biurowe	430.522	380.447	66%
Handlowe	277.643	199.409	34%
Razem	708.165	579.856	100%

Poniższa tabela przedstawia wartość księgową nieruchomości inwestycyjnych Grupy i aktyw przeznaczonych na sprzedaż na dzień 31 grudnia 2011 r. według typu powierzchni:

Typu powierzchni	2011 (EUR)	%
Biurowe	905.313	62%
Handlowe ¹	559.401	38%
Razem	1.464.714	100%

¹ Zawiera wartość księgową Avenue Center w Chorwacji.

Poniższa tabela przedstawia ukończone projekty nieruchomości inwestycyjnych wraz z aktywami przeznaczonymi na sprzedaż na dzień 31 grudnia 2011 r. według krajów w których działa Grupa:

Kraj	Całkowita pow. wynajmu netto	Pow. wynajmu netto GTC	%
	(m kw.)	(m kw.)	
Polska	272.690	253.590	44%
Węgry	88.630	88.630	15%
Serbia	53.900	53.900	9%
Rumunia	117.400	86.618	15%
Chorwacja	61.000	45.400	8%
Czechy	77.002	24.191	4%
Bułgaria	24.943	18.707	3%
Słowacja	12.600	8.820	1%
Razem	708.165	579.856	100%

Poniższa tabela przedstawia wartość księgową ukończonych projektów nieruchomości inwestycyjnych Grupy i aktywa przeznaczone na sprzedaż na dzień 31 grudnia 2011 r. według krajów, w których działa Grupa:

Kraj	2011 (EUR)	%
Polska	670.178	46%
Węgry	172.791	12%
Serbia	116.800	8%
Rumunia	258.025	18%
Chorwacja	194.100	13%
Bułgaria	37.620	2%
Słowacja	15.200	1%
Razem	1.464.714	100%

Dodatkowo, Grupa posiada nieruchomości inwestycyjne w Czechach i Ukrainie poprzez swoje spółki stowarzyszone.

Punkt 4.5.2. Omówienie segmentu nieruchomości biurowych

Na dzień 31 grudnia 2011 r., biurowe nieruchomości inwestycyjne Grupy składały się z 30 budynków biurowych, z których trzy budynki zostały ukończone w 2011 r. Powierzchnia biurowa najmu netto wyniosła 380.447 m kw. w 2011 r. w porównaniu do 356.683 m kw. w r. poprzednim. Łączna wartość biurowych nieruchomości inwestycyjnych na grudzień 2011 r. wyniosła 905.313 EUR wobec 885.992 EUR w 2010 r. Budynki biurowe Grupy zlokalizowane są w Polsce, na Węgrzech, w Serbii, Chorwacji, Rumunii, Czechach i Słowacji.

Poniższa tabela przedstawia wielkość wybudowanej powierzchni biurowej na dzień 31 grudnia 2011 r. w poszczególnych krajach:

Kraj	Całkowita pow. wynajmu netto	Pow. wynajmu netto GTC	%
	(m kw.)	(m kw.)	

Polska	184.990	184.990	49%
Węgry	88.630	88.630	23%
Serbia	53.900	53.900	14%
Rumunia	47.900	28.218	8%
Czechy	35.502	10.989	3%
Słowacja	12.600	8.820	2%
Chorwacja	7.000	4.900	1%
Razem	430.522	380.356	100%

Poniższa tabela przedstawia wartość księgową posiadanych przez Grupę nieruchomości biurowych na dzień 31 grudnia 2011 r. w poszczególnych krajach:

Kraj	2011 (EUR)	%
Polska	426.928	47%
Rumunia	173.594	19%
Węgry	172.791	19%
Serbia	116.800	13%
Słowacja	15.200	2%
Chorwacja		
Razem	905.313	100%

Dodatkowo, Grupa posiada biurowe nieruchomości inwestycyjne w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone.

Punkt 4.5.1.2. Przegląd segmentu detalicznego nieruchomości handlowych

Na dzień 31 grudnia 2011 r., handlowe nieruchomości inwestycyjne Grupy składały się z dziesięciu centrów handlowych o łącznej powierzchni najmu netto wynoszącej 199.409 m kw., z czego dwa centra o pow. 54.100 m kw. zostały ukończone w 2011 r. Łączna wartość komercyjnych nieruchomości inwestycyjnych na koniec grudnia 2011 r. wyniosła 647.234 EUR (z wyłączeniem centrum handlowego w Pradze, które Grupa posiada poprzez swoją spółkę stowarzyszoną). Nieruchomości handlowe Grupy znajdują się w Polsce, Bułgarii, Chorwacji, Czechach (poprzez spółkę stowarzyszoną) i Rumunii. W 2011 r. Grupa ukończyła budowę nieruchomości handlowych w Czechach i Bułgarii.

Poniższa tabela przedstawia wybudowane powierzchnie handlowe na dzień 31 grudnia 2011 r. w poszczególnych krajach:

Kraj	Całkowita pow. wynajmu netto (m kw.)	Pow. wynajmu netto GTC (m kw.)	%
Polska	87.700	68.600	35%
Bułgaria	24.943	18.707	9%
Rumunia	69.500	58.400	29%
Czechy	41.500	13.202	7%
Chorwacja	54.000	40.500	20%
Razem	277.643	199.409	100%

Poniższa tabela przedstawia wartość księgową nieruchomości handlowych Grupy na dzień 31 grudnia 2011 r. w poszczególnych krajach:

Kraj	2011 (EUR)	%
Polska	243.250	43%
Chorwacja ¹	194.100	35%
Bułgaria	37.620	7%
Rumunia	84.431	15%
Razem	559.401	100%

¹ Zawiera wartość księgową Avenue Center w Chorwacji.

Ponadto, Grupa posiada biurowe nieruchomości inwestycyjne w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone.

Punkt 4.5.2. Nieruchomości inwestycyjne w budowie

Poza nieruchomościami inwestycyjnymi, Grupa posiada powierzchnię biurową i handlową w budowie, która jest na różnym stopniu zaawansowania. Łączna wartość posiadanych przez Grupę nieruchomości inwestycyjnych w budowie wynosiła 1.647.356 zł w 2011 r. Nieruchomości w budowie stanowiły około 17%, a pozostałe 1.363.820 zł zostanie wybudowane w przyszłości.

Punkt 4.5.3. Zapasy i bank działek mieszkaniowych

Nieruchomości mieszkaniowe stanowiła 9% powierzchni portfela Grupy. Z łącznej wartości 801.835 zł stanowiącej nieruchomości mieszkaniowe i działki przeznaczonej pod nieruchomości mieszkaniowe, zapasy stanowiły 59%, a pozostałe 41% odnosi się do działek, które Grupa zamierza zabudować w przyszłości. Obecnie Grupa buduje domy i apartamenty w Polsce, na Węgrzech, w Rumunii, Czechach i Słowacji, ale także posiada także działki w Chorwacji.

Punkt 4.5.4. Analiza geograficzna nieruchomości inwestycyjnych

Punkt 4.5.4.1. Polska

Powierzchnia biurowa

W 2011 r. Grupa zakończyła budowę dwóch nowych obiektów znajdujących się w Warszawie, Corius (Okęcie Business Park III ; 8.500 m kw.) i Platinum (Platinum Business Park I, 12.900 m kw.). Po zakończeniu budowy tych dwóch budynków całkowita powierzchnia najmu netto w Polsce wyniosła 184.990 m kw. Średni poziom wynajmu powierzchni biurowej sięga 82%.

Wartość księgową powierzchni biurowej w Polsce wyniosła 426.928 EUR, w porównaniu do 376,876 EUR w 2010 r. Wzrost jest wynikiem oddania nowych budynków oraz wzrostu wyceny wszystkich nieruchomości biurowych w Polsce.

Poniższa tabela przedstawia biurowe nieruchomości inwestycyjne Grupy znajdujące się w Polsce:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. wynajmu netto GTC	Całkowita pow. wynajmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Galileo	Kraków	100%	10.100	10.100	2003
Globis Poznań	Poznań	100%	13.200	13.200	2003
Newton	Kraków	100%	10.400	10.400	2007
Edison	Kraków	100%	10.500	10.500	2007
Nothus	Warszawa	100%	9.140	9.140	2007
Platinum 1*	Warszawa	100%	9.550	9.550	2007
Platinum 2*	Warszawa	100%	9.500	9.500	2008
Platinum 3*	Warszawa	100%	11.800	11.800	2009
Platinum 4*	Warszawa	100%	12.900	12.900	2011
Zepirus	Warszawa	100%	9.100	9.100	2008
Globis Wrocław	Wrocław	100%	14.700	14.700	2008
Centrum Biurowe Kazimierz	Kraków	100%	15.400	15.400	2009
University Business Park	Łódź	100%	18.500	18.500	2010

Francuska Office Centre	Katowice	100%	21.700	21.700	2010
Corius	Warszawa	100%	8.500	8.500	2011

Razem	184.990	184.990
--------------	----------------	----------------

* Aktywa przeznaczone na sprzedaż

Powierzchnia handlowa

Całkowita powierzchnia najmu netto powierzchni handlowej w Polsce wynosi 68.600 m kw. Stopa wynajęcia jest na poziomie 97%.

Wartość księgowa powierzchni handlowej w Polsce wynosi 243.250 EUR, w porównaniu do 460.685 EUR w 2010 r. Różnica wynika przede wszystkim ze sprzedaży Galerii Mokotów.

Poniższa tabela przedstawia handlowe nieruchomości inwestycyjne Grupy zlokalizowane w Polsce:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. wynajmu netto GTC	Całkowita pow. wynajmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Galeria Kazimierz	Kraków	50%	19.100	38.200	2005
Galeria Jurajska	Częstochowa	100%	49.500	49.500	2009
				87.700	
		Razem	68.600		

Punkt 4.5.4.2. Węgry

Powierzchnia biurowa

Łączna powierzchnia najmu netto Grupy na Węgrzech obejmuje 88.630 m kw. Stopień wynajmu powierzchni biurowej jest na poziomie 91%.

Wartość księgowa powierzchni biurowej na Węgrzech wyniosła 172.791 EUR, w porównaniu do 176.162 EUR w 2010 r. Poniższa tabela przedstawia biurowe nieruchomości inwestycyjne znajdujące się na Węgrzech:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. wynajmu netto GTC	Całkowita pow. wynajmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Center Point I&II	Budapeszt	100%	41.760	41.760	2004/2006
Spiral I&II	Budapeszt	100%	31.070	31.070	2009
Metro	Budapeszt	100%	15.800	15.800	2010
		Razem	88.630	88.630	

Punkt 4.5.4.3. Serbia

Powierzchnia biurowa

Łączna powierzchnia najmu netto Grupy w Serbii składa się z 53.900 m kw. Stopień wynajmu powierzchni biurowej jest na poziomie 92%. Wartość księgowa powierzchni biurowej Grupy w Serbii wyniosła 116.800 EUR, w porównaniu do 126.900 EUR w 2010 r.

Poniższa tabela przedstawia biurowe nieruchomości inwestycyjne Grupy znajdujące się w Serbii:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. wynajmu netto GTC	Całkowita pow. wynajmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
GTC House	Belgrad	100%	13.500	13.500	2005
Avenue 19	Belgrad	100%	17.400	17.400	2008
GTC Square	Belgrad	100%	23.000	23.000	2008
		Razem	539.000	539.000	

Punkt 4.5.4.4. Chorwacja

Powierzchnia biurowa

Łączna powierzchnia najmu netto Grupy w Chorwacji składa się z 4.900 m kw. Obłożenie jest na poziomie 95%. Wartość księgowa powierzchni biurowej Grupy w Chorwacji została przedstawiona w wycenie Avenue Mall Zagreb.

Poniższa tabela przedstawia biurowe nieruchomości inwestycyjne Grupy znajdujące się w Chorwacji:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. wynajmu netto GTC	Całkowita pow. wynajmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Avenue Center	Zagrzeb	70%	4.900	7.000	2007
		Razem	4.900	7.000	

Powierzchnia handlowa

W 2011 r. Grupa zakończyła budowę nowego centrum handlowego znajdującego się w miejscowości Osijek (Avenue Mall Osijek; 21.600 m kw.). Po zakończeniu budowy tego budynku całkowita powierzchnia najmu netto w Chorwacji obejmuje 40.500 m kw. Stopień wynajmu powierzchni handlowej jest na poziomie 95%. Wartość księgowa powierzchni handlowej Grupy w Chorwacji wyniosła 194.100 EUR (uwzględnia wartość księgową Avenue Center) w porównaniu do 149.640 EUR 2010 r.. Różnica jest wynikiem oddania do użytku Avenue Mall Osijek oraz spadku wartości Avenue Mall Zagreb spowodowanego wzrostem konkurencji i spadkiem stawek czynszów.

Poniższa tabela przedstawia inwestycyjne nieruchomości handlowe Grupy zlokalizowane w Chorwacji:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. wynajmu netto GTC	Całkowita pow. wynajmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Avenue Mall Zagreb	Zagrzeb	70%	18.900	27.000	2007
Avenue Mall Osijek	Osijek	80%	21.600	27.000	2011
		Total	40.500	54.000	

Punkt 4.5.4.5. Rumunia

Powierzchnia biurowa

Łączna powierzchnia najmu netto w Rumunii obejmuje 28.218 m kw. Stopień wynajmu powierzchni biurowej jest na poziomie 96%. Wartość księgowa powierzchni biurowej netto Grupy w Rumunii wyniosła 173.594 EUR, w porównaniu do 173.826 EUR w 2010 r.

Poniższa tabela zawiera biurowe nieruchomości inwestycyjne Grupy znajdujące się w Rumunii:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. wynajmu netto GTC	Całkowita pow. Wynajmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
City Gate	Bukareszt	59%	27.730	47.900	2009
				47.900	
		Razem	27.730		

Powierzchnia handlowa

W 2011 r. Grupa zakończyła budowę nowego centrum handlowego znajdującego się w miejscowości Arad (Galleria Arad; 32.500 m kw.). Po zakończeniu budowy tego budynku całkowita powierzchnia najmu netto w Rumunii obejmuje 58.400 m kw. Stopień wynajmu powierzchni handlowej jest na poziomie 88%. Wartość księgowa powierzchni handlowej Grupy w Rumunii wyniosła 84.431 EUR, w porównaniu do 58.880 EUR w 2010 r., co jest wynikiem oddania do użytku Galleri Arad oraz spadku wartości innych nieruchomości handlowych w Rumunii, będącego skutkiem pogorszenia warunków gospodarczych w Rumunii.

Poniższa tabela przedstawia handlowe nieruchomości inwestycyjne Grupy znajdujące się w Rumunii:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. wynajmu netto GTC	Całkowita pow. Wynajmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Galleria Suceava	Suceava	70%	7.560	10.800	2009
Galleria Buzau	Buzau	70%	9.380	13.400	2008
Galleria Pieatra Neamt	Pieatra Neamt	70%	8.960	12.800	2009
Galleria Arad	Arad	100%	32.500	32.500	2011
				69.500	
		Razem	58.400		

Punkt 4.5.4.5. Bułgaria

Powierzchnia handlowa

Nieruchomości Grupy w Bułgarii to Galleria Stara Zagora, która zawiera powierzchnię najmu netto w wys. 18.707 m kw.. Stopień wynajmu powierzchni handlowej jest na poziomie 82%.Wartość księgowa projektu handlowego Grupy w Bułgarii wyniosła 37.620 EUR w porównaniu do 62.200 EUR w 2010 r., co jest wynikiem spadku wartości powierzchni handlowej w następstwie pogarszania się sytuacji makroekonomicznej w Bułgarii.

Poniższa tabela przedstawia handlowe nieruchomości inwestycyjne Grupy zlokalizowane w Bułgarii:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. wynajmu netto GTC	Całkowita pow. wynajmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Galleria Stara Zagora	Stara Zagora	75%	18.707	24.943	2010
				24.943	
		Razem	18.707		

Punkt 4.5.4.6 Słowacja

Powierzchnia biurowa

Gruka oddała do użytkowania swój budynek biurowy w Bratysławie w 2010 r.. Łączna powierzchnia najmu netto w Słowacji obejmuje 8.820 m kw. Wartość księgowa powierzchni biurowej Grupy w Słowacji wynosi 15.200 EUR w porównaniu do 13.928 EUR w 2010 r..

Poniższa tabela przedstawia biurowe nieruchomości inwestycyjne Grupy znajdujące się na Słowacji:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział	Pow. wynajmu	Całkowita	Rok
		GTC	netto GTC	pow. wynajmu	
		(%)	(m kw.)	netto	ukończenia
Jarosova	Bratysława	70%	8.820	12.600	2010
		Razem	8.820	12.600	

Punkt 4.5.4.7 Czechy

Grupa posiada kilka nieruchomości w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone, w skutek czego, wycena nieruchomości i wyniki z działania w Czechach nie są konsolidowane.

Powierzchnia biurowa

Całkowita powierzchnia najmu netto w Czechach wyniosła 10.989 m kw. Wartość księgowa powierzchni biurowej Grupy w Czechach wyniosła 7.878 EUR z wyłączeniem wyceny projektu Sazka Office, która jest ujęta w wycenie Galerii Harfa .

Poniższa tabela przedstawia biurowe nieruchomości inwestycyjne Grupy znajdujące się w Czechach:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. wynajmu	Całkowita pow.	Rok
		(%)	netto GTC	wynajmu netto	
			(m kw.)	(m kw.)	
Prague Marina Office Centre	Praga	32%	4.210	13.219	2009
Sazka Office	Praga	32%	6.779	21.283	2011
				34.502	
		Razem	10.989		

Powierzchnia handlowa

Grupa zakończyła budowę i otworzyła Galerię Harfa w listopadzie 2010 r. Całkowita efektywna powierzchnia najmu netto powierzchni handlowej tego projektu wynosi 41.500 m kw., z czego udział Grupy wynosi 13.202 m kw. Stopień obłożenia jest na poziomie 94%.

Wartość księgowa projektu handlowego Grupy w Czechach wyniosła 58.625 EUR (uwzględnia wycenę projektu Sazka Office).

Poniższa tabela zawiera handlowe nieruchomości inwestycyjne znajduje się w Czechach:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	pow. wynajmu	Całkowita	Rok
		(%)	netto GTC	pow. wynajmu	
			(m kw.)	netto	ukończenia
				(m kw.)	

Galeria Harfa	Praga	32%	13.467	41.500	2010
				41.500	
		Razem	13.467		

Punkt 4.6. Przegląd sytuacji rynkowej w krajach działania Grupy

Niniejszy przegląd, przygotowany przez Jones Lang LaSalle, obejmuje rynki: Bułgarii, Chorwacji, Czech, Węgier, Polski, Rumunii, Serbii i Słowacji, nazywane również regionem CEE i SEE.

Punkt 4.6.1. Rynek powierzchni biurowych

Pod koniec 2011 roku, całkowite zasoby powierzchni biurowej w stolicach państw regionów CEE i SEE wyniosły prawie 15,5 mln m kw. Największym rynkiem jest Warszawa, w której znajduje się 3,6 milionów m kw. nowoczesnej powierzchni biurowej, a następnie Budapeszt i Praga w których znajduje się odpowiednio 3,1 mln oraz 2,8 mln m kw. Najmniejsze rynki to Belgrad i Sofia, posiadające odpowiednio 620.000 m kw. i 800.000 m kw..

W wyniku kryzysu gospodarczego, podaż nowych powierzchni biurowych w regionie odnotowała znaczny spadek od lat 2008/2009. Była to odpowiedź na rekordowy poziom podaży na niektórych rynkach w 2008 r. i rosnące wskaźniki niewynajętych powierzchni. Poziom ukończonych i planowanych inwestycji w latach 2011 i 2012 pozostaje stosunkowo niski w porównaniu do średniego poziomu podaży, który jest skutkiem dalszych problemów z pozyskaniem finansowania oraz faktu, iż banki z reguły wymagają co najmniej 30-50% poziomu wynajętej powierzchni zanim zgodzą się zaangażować w dany projekt. Ponadto banki mogą również wymagać od deweloperów zaangażowania od 30 do 50% ich własnego kapitału w dane projekty, choć poziom ten może się różnić w zależności od kraju. W rezultacie, obserwujemy że poziom niewynajętych powierzchni w regionie stabilizuje się a nawet spada do komfortowego poziomu na rynkach takich jak Warszawa, gdzie wynosi on 6,7%. Na drugim końcu skali stoi Sofia, która odnotowuje stopę niewynajętych powierzchni w wysokości około 35%.

W 2011 r. popyt na powierzchnię biurową w całym regionie odnotował mieszane wyniki, podczas gdy dane z niektórych rynków były rekordowe. Ze względu na stosunkowo silną pozycję negocjacyjną najemców na rynkach, gdzie występuje wysoki poziom niewynajętych powierzchni, część z nich wykorzystwała tę sytuację. W związku z tym, znacząca część popytu brutto była skutkiem renegotiacji lub przedłużeń umów. Na rynkach takich jak Warszawa, gdzie powierzchnia niewynajętych powierzchni jest niższa a wybór dużych powierzchni ograniczony, zanotowano powrót do formuły wstępnych umów najmu, co jest korzystne dla deweloperów, którzy mogą w takim przypadku przystępować do realizacji projektów. Trendy w zakresie popytu przełożył się również na wzrost stopy absorpcji netto (bezwzględna zmiana zajmowanej przestrzeni w danym miejscu i okresie), w szczególności w Warszawie (166.000 m kw.), Pradze (121.000 m kw.) i Budapeszcie (104.000 m kw.). Prognozuje się, że ten pozytywny trend utrzyma się w ciągu najbliższych 2 lat, aczkolwiek przy nieco obniżonym poziomie w Pradze i Budapeszcie.

W 2011 roku poziom zapotrzebowania na powierzchnie biurowe w Warszawie przewyższył rekordową wartość odnotowaną na koniec 2010 roku. Całkowity popyt wyniósł 573.000 m kw., ustanawiając rekord w historii Warszawy, co jest dowodem na rozwój rynku. Przyglądając się bliżej strukturze popytu warto zauważyć, że wstępne umowy najmu stanowiły 21% wszystkich umów najmu w 2011 r..

Rok 2011 był również rekordowy pod względem podaży w Warszawie ale w nieco inny sposób. Wolumen nowych zakończonych projektów wprowadzanych na rynek był najniższy od połowy lat 90-tych. Tylko 120.000 m kw. nowej powierzchni biurowej zostało wprowadzone na rynek, tworząc coraz większą lukę w podaży.

Popyt na powierzchnie biurowe w Polsce, zwłaszcza na rynkach regionalnych, jest napędzany głównie przez sektor BPO/SSC. Działalność budowlana rozwija się dynamicznie na terenie całej Polski. Obecnie prawie 1.000.000 m kw. jest w fazie budowy. Jest to oczywiście jeden z najwyższych poziomów wielkości budowanej powierzchni zaobserwowany w Polsce w tym stuleciu. Wskaźnik niewynajętych powierzchni utrzymuje się w przedziale od 3,1% (we Wrocławiu) do 17,5% (w Łodzi). Oczekujemy, że wskaźnik niewynajętych powierzchni w miastach charakteryzujących się silnym popytem (np. Warszawa i Kraków) spadnie w perspektywie krótkoterminowej.

Wskaźnik niewynajętych powierzchni w 2011 r. w regionie CEE i SEE wykazuje znaczne różnice pomiędzy krajami. Stolica charakteryzująca się znacznym ujemnym wskaźnikiem podaży i niestabilnością popytu, odnotowują wyższy wskaźnik niewynajętych powierzchni. W Sofii jest on najwyższy i wynosi 35%, gdzie kolejne miejsca zajmują Belgrad z 21,0% oraz Budapeszt z 9,2%. Poprawę sytuacji odnotowano również w Bukareszcie, gdzie wskaźnik ten wynosi obecnie 14,8% i w Zagrzebiu przy 13,0%. Rynki wiodące w zakresie wolnych powierzchni to Praga i Bratysława przy odpowiednio 12,0% i 11,2% a na czele rankingu znajduje się Warszawa, odnotowująca wskaźnik wynoszący 6,7%.

Podobnie poziom czynszów dla najlepszych lokalizacji w regionie wykazuje różnice pomiędzy rynkami. Czynsze w Warszawie na koniec czwartego kwartału 2011 r. wyniosły 25 euro/m kw./miesiąc, podczas gdy na innych dojrzałych rynkach w Pradze, Budapeszcie i Bukareszcie, wahały się pomiędzy 21 euro a 19,5 euro/m kw./miesiąc. Na mniejszych rynkach w Bratysławie, Belgradzie i Zagrzebiu, czynsz dla najlepszych lokalizacji waha się w zakresie od 16,5 euro do 15,0 euro/m kw./miesiąc. Ze względu na zaburzenia równowagi pomiędzy podażą a popytem w Sofii, występuje tam większa presja na obniżki i czynsze dla najlepszych nieruchomości w centrum miasta wynoszą około 14,0 euro/m kw./miesiąc.

Punkt 4.6.2. Rynek nieruchomości handlowych

Również wyniki gospodarcze w regionie CEE i SEE wykazują znaczące zróżnicowanie. Polska z całą pewnością prezentuje mocne podstawy, przy prognozach wzrostu PKB kształtujących się na poziomie 3,9% średnio na lata 2012 - 2014. Dla całej reszty regionu prognozuje się wzrost gospodarczy na poziomie dodatnim a jednocześnie na poziomie wyższym niż na rynkach Europy Zachodniej. Pod względem sprzedaży detalicznej, poza krajami wymienionymi poprzednio, przewiduje się wzrost na poziomie 1,2% a 1,7%. (Wskaźniki gospodarcze przedstawione przez IHS Global Insight na styczeń 2012 r.).

Chociaż Polska posiada największy zasób powierzchni centrów handlowych w regionie CEE i SEE wynoszący ponad 7,5 mln m kw., to Czechy obecnie posiadają największą gęstość przy około 208 m kw. na 1000 mieszkańców. Pomimo faktu, że większa część regionu ma bardzo ograniczoną powierzchnię handlową w porównaniu do Europy Zachodniej, zagęszczenie centrów handlowych w regionie CEE i SEE jest nadal poniżej średniej odnotowanej przez Jones Lang LaSalle wynoszącej 222 m kw. na 1000 mieszkańców. Dla porównania Węgry mają gęstość wynoszącą 132 m kw., a Rumunia i Bułgaria odpowiednio 81 m kw. i 73 m kw..

W ciągu ostatnich kilku lat odnotowano zmniejszającą się liczbę planowanych powierzchni handlowych w regionie. W zakresie planów na lata 2012 i 2013, istnieją duże różnice w zależności od poziomu nasycenia lub gęstości na danym rynku. W Polsce, rok 2011 przyniósł ożywienie w zakresie nowopowstającej powierzchni handlowej w stosunku do poprzedniego roku; podaż powierzchni nowych centrów handlowych wyniosła 487,000 m kw., czyli o 17% więcej rok do roku, co jest widocznym efektem przyspieszenia na rynku po odnotowanym spowolnieniu. Całkowita powierzchnia centrów handlowych w budowie w Polsce wynosi ponad 707.000 m kw., z czego ponad 496,000 m kw. ma zostać ukończona w 2012 roku. Najmniejsze miasta (poniżej 100.000 mieszkańców) stanowią ponad 45% planów na 2012 r., a kolejną lokatę osiem kluczowych regionów (29%).

Sprzedawcy detaliczni nadal wykazują selektywne podejście do nowych projektów, które rozpoczęło się w 2011 roku. Tempo ekspansji kluczowych najemców nie uległo zmianie, jednak podjęto środki zaradcze w celu ograniczenia ryzyka kanibalizmu. Mniejsi sprzedawcy detaliczni często szukają możliwości franchisingowych w celu dywersyfikacji ryzyka inwestycji w mniejszych miastach.

Czynsze w najlepszych miejscach w Warszawie wzrosły o około 5% rok do roku do poziomu 90 euro/m kw./miesiąc za lokal o powierzchni 100 m kw. Jednak czynsze w najlepszych centrach handlowych w Zagrzebiu były pod presją z powodu rosnącej wielkości wolnych powierzchni. Wszystkie inne rynki pozostawały na stosunkowo stabilnym poziomie, przy zrównoważonym popycie na powierzchnie w najlepszych centrach handlowych.

Pozycja 4.6.3. Rynek nieruchomości inwestycyjnych

Pod względem aktywności inwestycyjnej, regiony CEE i SEE odnotowały silny wzrost rzędu 72% roku do roku przy łącznej wartości transakcji wynoszącej blisko 6,5 mld euro w całym regionie (Bułgaria, Chorwacja, Czechy, Węgry, Polska, Rumunia, Serbia i Słowacja). Należy zauważyć, że około 37% łącznej wartości transakcji w 2011 r. przypadło na 7 dużych transakcji, które obejmowały sprzedaż Europolis Portfolio do CA Immo o wartości ok. 850 milionów euro. Polska i Czechy pozostały największymi rynkami pod względem wartości transakcji, która łącznie wyniosła blisko 4,6 mld euro, co z kolei stanowiło 71% udziału w wartości łącznej dla całego regionu. W odniesieniu do rodzaju aktywów, sprzedaż powierzchni handlowych nieznacznie przewyższyła sprzedaż powierzchni biurowych, dla których wartość inwestycji w regionie wyniosła odpowiednio 2,6 mld euro i 2,4 mld euro.

Kluczowe transakcje dotyczące powierzchni handlowych w 2011 r. obejmowały: Olympia Brno w Czechach, sprzedane Rockspring i ECE przez Somerston Group, Galeria Mokotów w Warszawie sprzedana Unibail Rodamco przez GTC oraz

Magnolia we Wrocławiu sprzedana Blackstone przez NFI Octava i Manchester Corporation. Tylko trzy powyższe transakcje złożyły się na ponad 27% wartości inwestycji w powierzchnie handlowe.

Najważniejsze transakcje dotyczące powierzchni biurowych w 2011 roku obejmowały: Focus w Warszawie, sprzedany RREEF przez Aberdeen i DEGI, transakcja zakupu w przyszłości Miasteczka Orange w Warszawie przez Quatar Holding od Bouygues i zakup portfela PPF Group przez CPI Group.

W Polsce stopa kapitalizacji dla najlepszych powierzchni jest szacowana na 6,25% a dla powierzchni handlowych na 6,00%, natomiast kapitalizacja dla powierzchni magazynowych na ok. 8,0% na koniec czwartego kwartału 2011 r.. Jones Lang LaSalle przewiduje że stopy kapitalizacji pozostaną na stabilnym poziomie w perspektywie krótkoterminowej, jednakże będą one silnie uzależnione od rozwoju sytuacji w strefie euro i w sektorze bankowym w 2012 roku. Różnice w stopach kapitalizacji pomiędzy powierzchniami o najwyższej jakości i lokalizacji a powierzchniami drugorzędnymi wynosi od 100 do 200 punktów procentowych i oczekujemy kontynuacji tego trendu. W przypadku innych rynków CEE i SEE szacujemy wysokość różnicy na około 0 - 25 punktów procentowych dla Czech i do 200 punktów procentowych dla mniej dojrzałych rynków.

Punkt 4.6.4. Rynek nieruchomości mieszkaniowych

Przegląd rynku nieruchomości mieszkaniowych został przygotowany przez REAS.

Okres ostatnich trzech lat był bez wątpienia jednym z najtrudniejszych gospodarczo w post-socjalistycznej historii regionu CEE i SEE. Najbardziej prężne rynki mieszkaniowe, w tym rynki największych miast Polski i Praga, odnotowały znacznie zwiększone zainteresowanie ze strony nabywców, podczas gdy w tym samym czasie deweloperzy byli zainteresowani wypuszczeniem znacznej liczby projektów na rynek. Po okresie znacznego spadku cen w latach 2009 i 2010, ceny w stolicach krajów regionu CEE i SEE spowolniły tempo spadku w 2011 roku. W porównaniu z cenami z okresu szczytu, można stwierdzić, że to deweloperzy w Warszawie odnieśli największe sukcesy w obronie średniego poziomu cen wywoławczych, gdzie ceny w 4 kw. 2011 r. utrzymywały się na poziomie cenowym wynoszącym 86% cen z okresu szczytu. Zagrzeb, Bratysława i Bukareszt również odnotowały znaczące wyniki przy poziomie wynoszącym ponad 80%, podczas gdy Praga była tuż poniżej tego progu. Pokryzysowe spadki cen w połączeniu z ożywieniem gospodarczym powinny wspomagać korzystny poziom wskaźnika dostępności mieszkań przy danej cenie do dochodów ludności w całym regionie. Rośnie liczba udzielanych kredytów hipotecznych; jednak marże kredytów są powyżej poziomu sprzed kryzysu i rosnąca presja inflacyjna może doprowadzić do podwyżek stóp z negatywnymi konsekwencjami dla przystępności kredytów hipotecznych.

Negatywne tendencje demograficzne obserwowane w niektórych rynkach są w pewnym stopniu kompensowane przez ponadprzeciętną liczbę osób przypadających na gospodarstwo domowe w wielu krajach CEE i SEE. W Rumunii liczba ta jest o 23% wyższa od średniej strefy euro, na Słowacji i w Polsce wynosi odpowiednio 21% i 18%. Oczekuje się, że tendencja w kierunku konwergencji zachodnioeuropejskich standardów życia obniży średnią liczbę mieszkańców w jednym gospodarstwie domowym a tym samym wpłynie na wzrost popytu na mieszkania. Przeciętny mieszkaniec Polski ma prawie połowę powierzchni mieszkalnej przeciętnego Brytyjczyka. Ten wzór jest podobny w całym regionie CEE i SEE, przy znacznych różnicach w zasobach mieszkaniowych w porównaniu z rozwiniętymi krajami Europy - wskaźnik sugerujący potencjał wzrostu w zakresie popytu mieszkaniowego na tych rynkach.

Punkt 5. Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych

Punkt 5.1. Ogólne czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne

Kluczowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne Grupy za rok 2011 zostały omówione poniżej. Zarząd jest zdania, że czynniki te miały wpływ na działalność, wyniki operacyjne i finansowe oraz sytuację finansową Grupy.

Grupa uważa, że następujące czynniki i główne trendy rynkowe znacząco wpłynęły na wyniki działalności Grupy w okresach objętych prezentacją i Grupa spodziewa się, że poniższe czynniki i trendy będą w dalszym ciągu wywierały istotny wpływ na wyniki działalności Grupy w przyszłości.

Sytuacja gospodarcza w regionach CEE i SEE

Grupa prowadzi całą swoją działalność w krajach regionów CEE i SEE. Cykliczne wydarzenia gospodarcze w Polsce, Rumunii, Węgrzech, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Słowacji i innych krajach, w których Grupa prowadzi działalność a które są poza kontrolą Grupy, takie jak wzrost gospodarczy, stopa bezrobocia, trendy cenowe i poziom stóp procentowych, mają istotny wpływ na poziom przychodów z wynajmu, możliwości sprzedaży nieruchomości, możliwości zakupów, ceny zakupu i wycenę nieruchomości. Co do zasady, popyt na nieruchomości ma tendencję wzrostową, gdy stopy procentowe są niskie a finansowanie jest łatwo dostępne, co może prowadzić do wyższej wyceny istniejących inwestycji portfelowych Grupy. Niekorzystne warunki ekonomiczne, czy nawet recesja, mogą jednak mieć negatywny wpływ na popyt na nieruchomości lub

ich części bez względu na niski poziom stóp procentowych. Z drugiej strony, rosnący poziom stóp procentowych może negatywnie wpłynąć na wycenę nieruchomości Grupy, co może skutkować koniecznością dokonania przez Grupę odpisów z aktualizacji wyceny, co wpłynęłoby negatywnie na jej przychody. Podwyżki stóp procentowych również wpływają na wzrost kosztów refinansowania Grupy.

Ostatni kryzys finansowy wywarł i nadal wywiera wpływ na gospodarkę krajów regionów CEE i SEE, a tym samym wpływa na działalność Grupy. W szczególności, globalny kryzys finansowy doprowadził do zakłóceń na krajowych i międzynarodowych rynkach kapitałowych, co spowodowało zmniejszenie płynności i wzrost premii za ryzyko kredytowe dla niektórych uczestników rynku, skutkując zmniejszeniem dostępnego finansowania lub „kryzysem kredytowym”, jak również kryzysem zadłużenia strefy euro. Firmy zlokalizowane w krajach SEE i CEE były szczególnie wrażliwe na tego typu zakłócenia i zmniejszenie dostępności kredytów lub wzrost kosztów finansowania. W rezultacie, wiele spółek prowadzących działalność w tych krajach doświadczyło trudności finansowych. Podobnie, w wielu przypadkach, finanse publiczne tych krajów ucierpiały na skutek spowolnienia gospodarczego i spadku popytu na ich obligacje. Wpływ światowego kryzysu gospodarczego i finansowego na działalność Grupy w 2011 r. potwierdza narażenie Grupy na ryzyko wynikające z ogólnych trendów gospodarczych.

Podobnie w wielu przypadkach, finanse publiczne państw dotkniętych zaburzeniami na rynkach finansowych znalazły się pod wpływem spowolnienia gospodarczego i spadku popytu na obligacje rządowe. W skutek tego, refinansowanie zadłużenia stało się trudne (dla państw takich jak na przykład Irlandia, Włochy, Portugalia i Hiszpania) lub niemożliwe (jak to miało miejsce w Grecji) dla rządów tych państw bez pomocy osób trzecich, co zostało uznane za kryzys zadłużenia państw strefy euro. W rezultacie, niektóre kraje, w których Grupa prowadzi działalność, w tym Rumunia i Bułgaria, zostały poważnie dotknięte przez zmniejszenie wymiany handlowej ze swoimi tradycyjnymi partnerami, takimi jak Włochy i Grecja. Wpływ światowego kryzysu gospodarczego i finansowego, a także kryzys zadłużenia w strefie euro na działalność Grupy w latach zakończonych 31 grudnia 2009 r., 2010 r. i 2011 r. podkreśla podatność Grupy na skutki ogólnych trendów gospodarczych. Grupa odnotowała znaczną stratę z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych i spadku wartości projektów mieszkaniowych w latach zakończonych 31 grudnia 2009 r. i 2011 r. wynoszącego []. Spadek wartości nieruchomości inwestycyjnych wynikający z przeszacowania był skutkiem obniżenia rzeczywistych i oczekiwanych poziomów czynszów w niektórych krajach, w których Grupa prowadzi działalność, zwłaszcza w Rumunii i Bułgarii a także niewielkiego wzrostu stóp kapitalizacji w Rumunii, Węgrzech, Chorwacji i Bułgarii. Spadek wartości banku działek mieszkaniowych był wynikiem zawieszenia lub odroczenia realizacji niektórych projektów.

Rynek nieruchomości w regionach CEE i SEE

Grupa uzyskuje większość przychodów operacyjnych z tytułu działalności w zakresie najmu, w tym przychody z czynszu i usług. Za lata zakończone odpowiednio 31 grudnia 2010 r. i 2011 r., Grupa uzyskała 57,6% i 65,2% swoich przychodów z działalności operacyjnej w formie przychodów z najmu, które w dużej mierze zależą od stawki czynszu za m kw. i stopnia wynajęcia powierzchni. Wysokość czynszów którą Grupa może pobierać w dużej mierze zależy od lokalizacji i stanu nieruchomości i pozostaje pod wpływem lokalnych trendów rynkowych oraz stanu gospodarki lokalnej. Przychody Grupy z najmu są szczególnie wrażliwe na podaż nowych powierzchni na wynajem, zmiany w poziomie niewynajętych powierzchni oraz zdolności Grupy do wprowadzania podwyżek czynszów. Przychody z najmu są także uzależnione od okresu zakończenia przez Grupę projektów inwestycyjnych, jak również od jej zdolności do wynajęcia ukończonych budynków przy korzystnych poziomach czynszów. Ponadto za lata zakończone 31 grudnia 2010 r. i 2011 r. Grupa uzyskała odpowiednio 15,8% i 18,8% swoich przychodów z działalności operacyjnej, takiej jak przychody z usług, co odzwierciedla część kosztów, które Grupa przenosi na swoich najemców. Zdecydowana większość umów najmu Grupy jest zawierana w Euro i zawierają one zapisy, które przewidują pełną indeksację czynszu do indeksu EICP (Europejski Indeks Cen Konsumpcyjnych), kiedy umowa najmu jest zawierana w euro. Kiedy umowa najmu zostaje zawarta w innej walucie, jest ona zazwyczaj związana z indeksem cen konsumpcyjnych w danym kraju waluty.

Co więcej, do pewnego stopnia, wyniki operacyjne Grupy zależą od jej zdolności do sprzedaży nieruchomości mieszkalnych. Podaż nowych mieszkań na rynkach na których działa Grupa, oraz popyt na nie, wpływa na ceny mieszkań. Popyt na nieruchomości mieszkaniowe podlega dodatkowo wpływowi zmian stóp procentowych, dostępności kredytu i stanu rynku hipotecznego w ogóle. Na przykład, przychody Grupy ze sprzedaży nieruchomości mieszkalnych sukcesywnie zmniejszały się w ciągu lat zakończonych 31 grudnia, 2010 r. i 2011 r. z powodu spowolnienia sprzedaży nieruchomości mieszkalnych połączonych ze zwiększeniem obniżek, które musiały zostać udzielone nabywcom mieszkań przez Grupę w celu zachęcenia ich do kupna.

Wycena nieruchomości

Wyniki Grupy są w znacznym stopniu uzależnione od wahań wartości aktywów na rynkach nieruchomości. Grupa dokonuje wyceny swoich nieruchomości inwestycyjnych co najmniej dwa razy w roku. Wszelkie zmiany w wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej jest następnie ujmowana jako zysk lub strata w rachunku zysków i strat.

Dwa istotne czynniki wpływają na wycenę nieruchomości Grupy. Pierwszy z nich to przepływy pieniężne wynikające z działalności operacyjnej a drugi to stopy dyskontowe i stopy kapitalizacji, które wynikają z oprocentowania na rynku oraz

premii za ryzyko stosowanej do działalności Grupy. Przepływy pieniężne wynikające z działalności operacyjnej zależą przede wszystkim od bieżącego dochodu brutto z wynajmu za metr kwadratowy, tendencji wskaźnika niewynajętych powierzchni, całkowitego rozmiaru portfela, kosztów utrzymania i administracyjnych oraz kosztów operacyjnych. Stopa kapitalizacji i stopa dyskontowych są pod wpływem poziomu stóp procentowych oraz premii za ryzyko. Kiedy stopy dyskontowe i stopy kapitalizacji wzrastają, wartość rynkowa spada i na odwrót. Nawet drobne zmiany w jednym lub kilku z tych czynników mogą mieć znaczący wpływ na wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnych Grupy oraz na wyniki jej działalności. Co więcej, wycena banku ziemi Grupy jest dodatkowo uzależniona od prawa do zabudowy i oczekiwanego terminu realizacji projektu.

Grupa uznała zysk z aktualizacji wyceny w wysokości 184.819 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 i jednocześnie poniosła straty z aktualizacji wyceny (poza utratą wartości inwestycji mieszkaniowych) w wysokości 1.022.069 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011. Głównymi czynnikami wpływającymi na wycenę nieruchomości Grupy w 2011 r. były spadek czynszów, oczekiwane wartości czynszów i wzrost kapitalizacji, przede wszystkim w Bułgarii, Rumunii, Chorwacji i na Węgrzech głównie w odniesieniu do inwestycyjnych nieruchomości handlowych Grupy.

Praktycznie wszystkie kredyty Grupy, a także obligacje wyemitowane przez Spółkę, mają zmienną stopę procentową, opartą w głównej mierze o EURIBOR (choć wyemitowane obligacje są denominowane w złotych a ich oprocentowanie jest oparte o WIBOR, zawarte zostały transakcje swap, które skutecznie przekształcają to zadłużenie w euro o stałej stopie procentowej). Około 63% kredytów zaciągniętych przez Grupę jest zabezpieczone lub częściowo zabezpieczone. Podwyżki stóp procentowych na ogół skutkują zwiększeniem kosztów finansowania Grupy. Na przykład, wzrost stóp procentowych o 50 punktów bazowych za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. podniósłby koszty Grupy z tytułu odsetek za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. o kwotę około 2.665 euro ora o 1.542 euro za rok zakończony 31 grudnia 2011 r.. Ponadto popyt na nieruchomości inwestycyjne wykazuje na ogół tendencję do wzrostu gdy stopy procentowe są niskie, co może prowadzić do wyższej wyceny istniejącego portfela inwestycyjnego Grupy. Odrotnie, wyższe stopy procentowe zazwyczaj wykazują negatywny wpływ na wycenę nieruchomości Grupy, co może prowadzić do uznania utraty wartości z wyceny, co ma negatywny wpływ na dochód Grupy. Pochodne instrumenty finansowe wykorzystywane przez Grupę w celu zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej są rejestrowane jako niezależne transakcje a nie jako transakcje hedgingowe.

Historycznie rzecz ujmując, stawki EURIBOR wykazywały znaczną zmienność, sięgającą od 2.859% na 2 stycznia 2009 r., do 0,7% na 4 stycznia 2010 roku, 1,001% na dzień 3 stycznia 2011 r. do 1.343% na 2 stycznia 2012 r..

Wpływ zmian kursów walutowych

Choć za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. większość przychodów i kosztów Grupy została uzyskana lub poniesiona w euro a kursy walut lokalnych wobec euro w krajach, w których Grupa prowadzi działalność, są ważnym czynnikiem, ponieważ pozyskane finansowanie może być denominowane w euro lub walutach lokalnych. Grupa publikuje swoje sprawozdania finansowe w euro, jednak jej działania są prowadzone lokalnie w Polsce, Rumunii, Węgrzech, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Słowacji i na innych rynkach. Grupa otrzymuje większość swoich przychodów z najmu w euro, jednak otrzymuje też pewną część przychodów (w tym wpływy ze sprzedaży nieruchomości mieszkalnych i ponosi większość swoich kosztów (w tym zdecydowaną większość kosztów sprzedaży oraz wydatków administracyjnych) w walutach lokalnych, w tym polski złoty, bułgarska lewa, czeska korona, chorwacka kuna, węgierski forint i rumuński lej lub serbski dinar. Kurs wymiany walut lokalnych do euro podlegał historycznym zmianom. W rezultacie, koszt takiego podatku dochodowego pozostaje i może nadal w dużym stopniu pozostawać pod wpływem zmian kursów walutowych.

Grupa publikuje swoje sprawozdania finansowe w euro. Poniższa tabela przedstawia kursy wymiany w czasie, dla najistotniejszych z tych walut w określonych przedziałach czasu.

Grupa stara się zabezpieczyć swoją ekspozycję na ryzyko walutowe poprzez, między innymi, pozyskiwanie finansowania denominowanego w walucie, w której denominowany jest czynsz dla danej nieruchomości.

Dostępność finansowania

Na rynkach CEE i SEE, spółki z sektora budowlanego i nieruchomości, w tym spółki Grupy, z reguły finansują swoje projekty inwestycyjne ze środków pochodzących z kredytów bankowych, pożyczek udzielonych przez swoje spółki holdingowe lub poprzez emisji dłużnych papierów wartościowych. Dostępność i koszty pozyskiwania finansowania mają istotne znaczenie dla realizacji projektów Grupy oraz dla perspektyw rozwoju Grupy, jak również dla jej zdolności do spłaty obecnego zagrożenia. Poza tym, dostępność i koszty finansowania mogą wpływać na dynamikę sprzedaży Grupy i zysk netto Grupy.

W przeszłości główne źródła finansowania podstawowej działalności Grupy stanowiły kredyty bankowe oraz środki z obligacji wyemitowanych przez Spółkę. Ograniczona dostępność finansowania w latach zakończonych 31 grudnia 2010 r. i 2011 r., będące skutkiem kryzysu finansowego, nie miało istotnego wpływu na realizację projektów inwestycyjnych Grupy, dzięki skutecznemu pozyskaniu finansowania dłużnego wymaganego dla potrzeb inwestycyjnych projektów na danym etapie budowy we wspomnianym okresie.

Otoczenie prawne

Obecny stan i zmiany wymogów regulacyjnych i stosownych przepisów (w tym w odniesieniu do opodatkowania, planowania i zagospodarowania przestrzennego) w krajach, w których działa Grupa, wywiera wpływ na działalności Grupy. Jest to szczególnie istotne, ponieważ część działalności Grupy odbywa się w gospodarkach wschodzących o relatywnie mniej rozwiniętych systemach prawnych i których ustawodawstwo podlegają zwykle szybkim zmianom. Na przykład w 2011 roku przyjęto w Polsce nowelizację prawa o warunkach przyznawania finansowania w ramach dotowanego przez rząd programu kredytów hipotecznych o nazwie "Rodzina na swoim", która ograniczyła metraż mieszkań kwalifikujących się do programu, co z kolei jest krokiem w kierunku stopniowego wygaszania programu. Podobne ograniczenia dotyczące dotowanych przez rząd kredytów hipotecznych zostały wprowadzone w Rumunii. Niemniej jednak Grupa nie jest zaangażowana w realizację projektów mieszkalnych w Polsce, które byłyby częścią jakiegokolwiek programu rządowego.

Punkt 5.2. Szczegółowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne

Zbycie znaczących aktywów

W dniu 1 sierpnia 2011 roku Spółka sprzedała swój udział w Rodamco CH1 Sp. z o.o., będącej właścicielem Galerii Mokotów w Warszawie, za cenę 138,977 euro. W wyniku sprzedaży, Galeria Mokotów przestała przyczyniać się do przychodów z najmu Grupy w sierpniu 2011 roku.

W październiku 2010 r. Grupa sfinalizowała sprzedaż budynków biurowych Topaz i Nefryt w Warszawie. Grupa rozpoznała przychody ze sprzedaży w wysokości € 78,900. W wyniku sprzedaży, oba budynki przestały przyczyniać się do przychodów Grupy z najmu w listopadzie i grudniu 2010 roku oraz przez cały rok zakończony 31 grudnia 2011 r..

W październiku 2011 r. Spółka podpisała umowę ramową z Grupą Allianz dotyczącą sprzedaży Platinum Business Park w Warszawie. Realizacja ostatecznej umowy uzależniona jest od zadowalającego wyniku badania due diligence i otrzymania aprobaty organów nadzorczych zarówno kupującego jak i sprzedającego. W rezultacie, na dzień 31 grudnia 2011 r., budynki biurowe Platinum Business Park, wcześniej ujęte jako nieruchomości inwestycyjne, zostały przedstawione jako "aktywa przeznaczone do sprzedaży", związane z mini kredyty zostały przekwalifikowane do zobowiązań bieżących a stosowne zabezpieczenia zostały rozpoznane w rachunku zysków i strat.

Zakończenie realizacji projektów

W roku zakończonym 31 grudnia 2011 r., Grupa zakończyła realizację czterech projektów: dwa budynki biurowe w Warszawie i dwa centra handlowe - Avenue Mall Osijek w Chorwacji i Galleria Arad w Rumunii. Zakończenie realizacji projektów miało negatywny wpływ na wyniki działalności Grupy, gdyż Grupa musiała ponieść koszty związane z marketingiem nowootwartych centrów handlowych, które nie generowały przychodów przez pewien okres, gdyż były jeszcze w okresie wolnym od czynszu. Ponadto, po zakończeniu roku Grupa przeklasyfikowała zrealizowane projekty z nieruchomości inwestycyjnych w budowie wyceniane według wartości godziwej na nieruchomości inwestycyjne. Zarówno w przypadku Avenue Mall Osijek i Galerii Arad, Grupa poniosła straty na ich przeklasyfikowaniu z powodu aktualizacji wartości godziwej nieruchomości, co wynikało głównie z niższych niż oczekiwano poziomów czynszu w obu projektach.

Punkt 5.3. Najnowsze wydarzenia

Renegocjacja niektórych zobowiązań wynikających z umów kredytowych

W styczniu 2012 roku Spółka z powodzeniem renegocjowała niektóre zobowiązania wynikające z umów kredytowych zawieranych w związku z finansowaniem swoich projektów o łącznej wartości ok. € 97,726. Pozwoli to Spółce na przeklasyfikowanie tych zobowiązań jako zobowiązania długoterminowe, ponieważ na dzień 30 września 2011 r. z przyczyn technicznego naruszenia zobowiązań warunków umów, zostały one przekwalifikowane na zobowiązania krótkoterminowe. Na dzień 31 grudnia 2011, kwota 72.195 euro już została przeklasyfikowana na zadłużenie długoterminowe, dzięki wprowadzeniu zmian do umów finansowania.

Punkt 5.4 Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami

Grupa nie publikowała prognozy na rok 2011.

Punkt 5.5. Przegląd sytuacji finansowej

Punkt 5.5.1. Główne pozycje przeglądu sytuacji finansowej

Nieruchomości Inwestycyjne

Nieruchomości inwestycyjne będące własnością Grupy obejmują powierzchnie biurowe i handlowe, w tym nieruchomości w budowie. Nieruchomości inwestycyjne mogą być podzielone na: (i) ukończone nieruchomości inwestycyjne; (ii) nieruchomości inwestycyjne w budowie prezentowane według wartości godziwej; oraz (iii) nieruchomości inwestycyjne w budowie prezentowane według ceny nabycia.

Zasób działek mieszkaniowych

Grupa klasyfikuje swoje zasoby mieszkaniowe jako aktywa obrotowe lub aktywa trwałe według etapu ich zagospodarowania w ramach cyklu operacyjnego firmy. Normalny cykl operacyjny w większości przypadków przypada na okres od jednego do pięciu lat. Grupa klasyfikuje swoje zasoby mieszkaniowe, których rozpoczęcie zagospodarowania jest planowane na co najmniej rok po dniu bilansowym, jako zasób działek mieszkaniowych, który jest częścią jej aktywów trwałych.

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych są rozpoznawane metodą praw własności. Inwestycja jest ujmowana w sprawozdaniu z sytuacji finansowej według kosztu powiększonego o zmiany w udziale Grupy w aktywach netto jednostki stowarzyszonej, mające miejsce po zakupie.

Aktywa przeznaczone do sprzedaży

Aktywa przeznaczone do sprzedaży obejmują powierzchnie biurowe lub powierzchnie handlowe, które są przeznaczone do sprzedaży.

Zapasy

Zapasy dotyczą projektów mieszkaniowych w budowie i są przedstawiane według niższego z: kosztów i wartości realizowanej netto. Koszty związane z budową projektu są ujęte w zapasach.

Grupa klasyfikuje swoje zasoby mieszkaniowe jako aktywa obrotowe lub aktywa trwałe według etapu ich zagospodarowania w ramach cyklu operacyjnego firmy. Normalny cykl operacyjny w większości przypadków mieści się w okresie od jednego do pięciu lat. Aktywne projekty mieszkaniowe zalicza się do zapasów obrotowych.

Lokaty krótkoterminowe

Depozyty krótko- i długoterminowe mogą być wykorzystywane jedynie do pewnych działań operacyjnych, zgodnie z postanowieniami zawartymi w ich umowach.

Instrumenty pochodne

Instrumenty pochodne obejmują instrumenty posiadane przez Grupę w celu zabezpieczenia ryzyka związanego z wahaniami stóp procentowych i kursów walutowych. W odniesieniu do instrumentów zakwalifikowanych jako zabezpieczenia przepływów pieniężnych, część zysku lub straty na instrumencie zabezpieczającym, która zostanie uznana za efektywne zabezpieczenie, ujemnie się bezpośrednio w innych całkowitych przychodach a nieefektywną część ujemnie się w zysku lub stracie netto. Klasyfikacja zabezpieczeń w sprawozdaniu z sytuacji finansowej zależy od ich dojrzałości. W przypadku instrumentów pochodnych, które nie kwalifikują się do rachunkowości zabezpieczeń, wszelkie zyski lub straty wynikające ze zmiany wartości godziwej są ujmowane bezpośrednio w zysku lub stracie netto za dany rok. Wartość godziwa kontraktów na swapy procentowe *interest rate swaps* jest ustalana poprzez odniesienie do wartości rynkowej dla podobnych instrumentów.

Punkt 5.5.2. Porównanie sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2011 r. i 2010 r.

Aktywa ogółem zmniejszyły się o kwotę 418.720 euro i wyniosła 2,309,708 euro na dzień 31 grudnia 2011 r.. Spadek ten był spowodowany głównie spadkiem wartości aktywów trwałych o kwotę 413.720 euro w połączeniu ze spadkiem wartości aktywów trwałych w wysokości 158.341 euro, co zostało częściowo skompensowane przez uznanie aktywów przeznaczonych do sprzedaży w kwocie 134.100 euro.

Aktywa

Wartość nieruchomości inwestycyjnych zmniejszyła się o 19.5% czyli o 860.630 zł z czego kwota 237.565 euro wynika ze sprzedaży pozostałych udziałów Grupy w projekcie Galeria Mokotów. Kolejne 227.250 euro spadku wartości jest przypisane w większości uznaniu starty w wyceny wartości nieruchomości inwestycyjnych. Ponadto 134.100 euro z tej kwoty zostało przypisane przeklasyfikowaniu Platinum Business Park z nieruchomości inwestycyjnej do aktywów przeznaczonych na sprzedaż ze względu na zawarcie Ramowej Umowy Sprzedaży z Allianz Real Estate Germany GmbH. Powyższy spadek został częściowo zrekompensowany kwotą 154.537 euro wynikającą z skapitalizowanych dalszych kosztów.

Wartość zapasów i gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkalną zmniejszył się o 204.857 zł do 801.835 zł na dzień 31 grudnia 2011 r., głównie z powodu uznania straty na przeszacowaniu i utracie wartości w wysokości 268.209 zł.

Wartość aktywów przeznaczonych na sprzedaż wyniosła 134.100 euro na dzień 31 grudnia 2011 r. Takie aktywa nie występowały na dzień 31 grudnia 2010 r.. Rozpoznanie aktywów przeznaczonych na sprzedaż było spowodowane przeklasyfikowaniem Platinum Business Park ze względu na zawarcie Ramowej Umowy Sprzedaży z Allianz Real Estate Germany GmbH.

Wartość środków pieniężnych zmniejszyła się o kwotę 133.367 zł do 625.949 zł na dzień 31 grudnia 2011 r. z 759.316 zł na dzień 31 grudnia 2010 roku, głównie w wyniku inwestycji w nieruchomości.

Pasywa

Wartość instrumentów pochodnych (zarówno bieżących, jak i długoterminowych) wzrosła o 174.026 zł do 448.455 zł na dzień 31 grudnia 2011 r., w wyniku aktualizacji wyceny instrumentów zabezpieczających, co było głównie spowodowane spadkiem krzywej stóp procentowych „zero kuponowych” na rynku.

Wartość kredytów i obligacji wzrosła o 254.412 zł, głównie z powodu amortyzacji kredytu oraz wcześniejszej spłaty kredytu po sprzedaży pozostałego udziału Grupy w centrum handlowym Galeria Mokotów. Długoterminowa część kredytów i obligacji wynosiła 79,6% całkowitego zadłużenia na dzień 31 grudnia 2011 r. i 94,0% na dzień 31 grudnia 2010 r. Zmiana proporcji zadłużenia długoterminowego i zadłużenia bieżącego jest wynikiem głównie: (i) reklasyfikacji do krótkoterminowych 354.497 zł kredytów związanych z Platinum Business Park będącej skutkiem przekwalifikowania aktywów na aktywa przeznaczone do sprzedaży oraz (ii) zmiany klasyfikacji 236.374 zł kredytów na kredyty krótkoterminowe z powodu przejściowego naruszenia zobowiązań wynikających z umów finansowania (Galleria Varna i Galleria Stara Zagora).

Kapitał własny

Kapitał własny zmniejszył się o 973.416 zł, czyli 23,3%, do wysokości 3.196.215 zł na dzień 31 grudnia 2011 r. z 4.169.631 zł na dzień 31 grudnia 2010 r. głównie w wyniku strat za rok 2011.

Punkt 5.4. Skonsolidowany rachunek zysków i strat

Punkt 5.4.1. Główne pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

Przychody z działalności operacyjnej

Przychody z działalności operacyjnej obejmują:

- przychody z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych, który składa się z comiesięcznych płatności czynszu płaconego przez najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy dla powierzchni biurowych lub handlowych wynajmowanych tym najemcom. Przychody z najmu są ujmowane jako przychód przez okres najmu;
- przychody z tytułu usług, które obejmują opłaty ponoszone przez najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy na pokrycie kosztów usług świadczonych przez Grupę w odniesieniu do ich najmu; oraz
- przychody z sprzedaży domów i mieszkań, które obejmują przychody ze sprzedaży domów lub mieszkań, które są uznawane, jeśli takie domy lub mieszkania zostały w znacznej części wybudowane, zaakceptowane przez klienta a znaczna część kwoty wynikającej z umowy sprzedaży została zapłacona przez nabywcę.

Koszty działalności operacyjnej

Koszty działalności operacyjnej obejmują:

- koszty wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz usług, które składają się wszystkie koszty związane z usługami zarządzania świadczonymi dla poszczególnych najemców w nieruchomościach Grupy - koszty usług powinny być pokryte przychodami z tytułu usług; oraz
- koszty własny sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych, które obejmują koszty związane z budową sprzedanych nieruchomości mieszkalnych. Koszty związane z budową nieruchomości mieszkalnych poniesione w okresie ich budowy są kapitalizowane w zapasach. Gdy przychód zostanie już uznany, wtedy wykazuje się koszty z tytułu sprzedanych nieruchomości.

Marża brutto na działalności operacyjnej

Marża brutto na działalności operacyjnej równa się przychodom z działalności operacyjnej pomniejszonym o koszty działalności.

Koszty sprzedaży

Koszty sprzedaży obejmują:

- prowizje brokerskie i podobne opłaty poniesione na wynajem lub sprzedaż powierzchni;
- koszty reklamy; oraz
- związane wynagrodzenia i związane z nimi

Koszty administracyjne

Koszty administracyjne obejmują:

- wynagrodzenie, zarządzanie koszty zarządzania i inne wydatki, które obejmują wynagrodzenia wszystkich pracowników, którzy nie są bezpośrednio zaangażowani w sprzedaż lub wynajem;
- rezerwy na rzecz programu motywacyjnego opartego na akcjach, który został przyznany kluczowym pracownikom;
- koszty związane ze sprzedażą nieruchomości inwestycyjnych;
- koszty audytu, doradców prawnych i innych;
- wydatki biurowe;
- koszty amortyzacji obejmują amortyzację rzeczowych aktywów trwałych Grupy;
- zyski lub straty z wymiany; oraz
- inne.

Zysk/(strata) z aktualizacji wyceny/utruty wartości aktywów

Zysk (strata) netto z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych oraz nieruchomości inwestycyjnych w budowie odzwierciedla zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych oraz nieruchomości inwestycyjnych w budowie.

Przychody/(koszty) finansowe netto

Przychody finansowe obejmują odsetki od pożyczek udzielonych spółkom stowarzyszonym i odsetki od lokat bankowych.

Koszty finansowe obejmują odsetki od pożyczek oraz kosztów odroczonego zadłużenia. Koszty finansowania zewnętrznego są ujmowane w okresie, w którym zostały poniesione, z wyjątkiem tych, które są bezpośrednio związane z budownictwem. W takim przypadku, koszty finansowania zewnętrznego są kapitalizowane jako część kosztu danego składnika aktywów. Koszty finansowania zewnętrznego obejmują odsetki oraz różnice kursowe.

Ponadto przychody lub koszty finansowe obejmują rozliczenia aktywów finansowych i zysku lub straty wynikających ze zmian wartości godziwej instrumentów pochodnych, które nie są kwalifikowane do rachunkowości zabezpieczeń.

Opodatkowanie

Podatek dochodowy od zysku lub straty za rok obrotowy obejmuje podatek bieżący oraz podatek odroczony. Podatek bieżący to spodziewany podatek od dochodu do opodatkowania za dany rok przy zastosowaniu obowiązujących na dzień bilansowy stawek podatkowych oraz wszelkie zmiany należnego podatku w odniesieniu do lat poprzednich. W większości przypadków, Grupa sprzedaje spółki będące właścicielami nieruchomości zamiast samych nieruchomości, po części dlatego, że w niektórych krajach sprzedaż nieruchomości zazwyczaj podlega podatkowi od przekazania nieruchomości i/lub VAT.

Punkt 5.4.2. Porównanie wyników finansowych za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2011 r. z tym samym okresem roku 2010.

Przychody z działalności operacyjnej

Przychody z działalności operacyjnej spadły o 42.009 zł do 633.110 zł, ze względu na zmniejszenie przychodów z działalności mieszkaniowej, wynikające ze spadku sprzedaży nieruchomości mieszkalnych w wysokości 77.892 zł, wynikającego ze spowolnienia sprzedaży nieruchomości mieszkalnych i spadkiem ich cen, co było rezultatem niekorzystnych warunków panujących w Rumunii i na Węgrzech. Sytuacja ta została częściowo zrekompensowana sprzedażą domów jednorodzinnych w Warszawie po zakończeniu realizacji 5 etapu projektu Osiedle Konstancja.

Przychody z najmu i opłat serwisowych wzrosły, w wyniku wzrostu liczby i wielkości stopnia wynajmu najmu nieruchomości inwestycyjnych, pomimo sprzedaży Galerii Mokotów w sierpniu 2011 roku.

Koszty działalności operacyjnej

Koszt działalności operacyjnej spadły o 48.088 zł do 240.778 zł, głównie z powodu spadku mieszkaniowych kosztów własnych rozpoznanych w rachunku zysków i strat o 76.526 zł w wyniku niższej sprzedaży nieruchomości mieszkalnych. Koszty usług wzrosły pomimo sprzedaży Galerii Mokotów ze względu na wzrost liczby nieruchomości przynoszących przychody.

Marża brutto na działalności operacyjnej

Marża (zysk) brutto na działalności operacyjnej spadła o 6.079 zł do 329.392 zł. Spadek ten był przede wszystkim spowodowany spadkiem przychodów ze mieszkaniowej sprzedaży domów i mieszkań.

Marża (zysk) brutto na działalności mieszkaniowej spadła o 15% do 7.745 zł w roku 2011 r. z 9.111 zł w roku 2010. Marża brutto na działalności mieszkaniowej wyniosła 8%.

Marża (zysk) brutto z wynajmu zmniejszyła się nieznacznie do 384.587 zł w 2011 r. z 377.142 zł w 2010 roku. Marża brutto na wynajmie wyniosła 72%.

Koszty sprzedaży

Koszty sprzedaży wzrosły o 4.348 zł do 29.502 zł w roku 2011, głównie w wyniku wzrostu kosztów reklamy związanych z otwarciem Avenue Mall Osijek i Galerii Arad.

Koszty administracyjne

Koszty administracyjne utrzymywały się na stabilnym poziomie 20.871 euro za okres zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu do 21.681 euro za okres zakończony 31 grudnia 2011 r.

Zysk/(strata) z aktualizacji wyceny/utrąty wartości netto aktywów

Strata z przeszacowania wartości nieruchomości inwestycyjnych Grupy oraz utrata wartości projektów mieszkaniowych wyniosły 1.290.278 zł w 2011 roku, w porównaniu do zysku z aktualizacji wyceny oraz utraty wartości projektów mieszkaniowych na kwotę 170.954 zł w 2010 roku. Strata na nieruchomościach inwestycyjnych i spisanie wartości zapasów i banku ziemi do wartości rynkowej netto został uznana w wyniku przede wszystkim kryzysu kredytowego strefy euro, który doprowadził do spadku czynszów i oczekiwanych czynszów, oraz wzrostu stóp kapitalizacji głównie w Bułgarii, Rumunii i Chorwacji.

Pozostałe koszty

Pozostałe koszty wzrosły o 4.550 zł do 12.096 zł głównie w wyniku wzrostu opłat związanych z użytkowaniem wieczystym nieruchomości działek jak również w wyniku podatków.

Strata z tytułu kursów wymiany

Strata z tytułu kursu wymiany wzrosła o 29.039 zł do 35.546 zł głównie z powodu wahań kursu walut aktywów i zobowiązań pieniężnych i sprzedaży Galerii Mokotów.

Przychody/(koszty) finansowe netto

Koszty finansowe netto utrzymywały się na dość stabilnym poziomie i wyniosły 310.419 zł w roku 2010 oraz 271.198 zł w roku 2011.

Podczas realizacji procesu budowlanego Grupa kapitalizuje odsetki. Gdy realizacja budynku zostanie zakończona, odsetki są uznawane. W roku zakończonym 31 grudnia 2011, koszty finansowe wzrosły o 39.533 zł do 330.400 zł, głównie z powodu uznania jednorazowej straty związanej z likwidacją zabezpieczeń w wysokości 33.387 zł, wynikającą ze sprzedaży pozostałych udziałów Grupy w projekcie Galeria Mokotów, oraz reklasyfikacji projektu Platinum Business Park jako "aktywa przeznaczone do sprzedaży".

Średnia efektywna stopa procentowa (w tym powiązane z nią transakcje zabezpieczające) dla kredytów Grupy wyniosła 5% za lata zakończone 31 grudnia 2011 r. i 31 grudnia 2010 r..

Udział w zyskach (stratach) jednostek stowarzyszonych

Udział w stracie jednostek stowarzyszonych wyniósł 17.983 zł w roku 2011 w porównaniu do udziału w zysku w wysokości 18.643 zł w 2010 roku. Udział w stracie w 2011 roku był głównie skutkiem strat z przeszacowania wyceny w Czechach i na Ukrainie.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy wyniósł 79.615 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r., z czego bieżące obciążenia podatkowe wyniosły 67.805 zł, a kwota odroczonej ulgi w podatku wyniosła 13.040 zł. Pierwotne zobowiązania podatkowe Grupy ujmują się w związku z wartością jej aktywów wyrażoną w walucie lokalnej każdego z krajów, w którym takie aktywa się znajdują. Wzrost ten wynikał głównie ze wzrostu wartości nieruchomości inwestycyjnych Grupy wyrażonej w walucie lokalnej. Było to spowodowane deprecjacją lokalnych walut wobec euro w tym okresie. Taki wzrost wartości aktywów wyrażony w walucie lokalnej skutkował wyższym poziomem podatku dochodowego. Ponadto podatek dochodowy Grupy wzrósł z powodu wzrostu stawki podatku dochodowego na Węgrzech. Stan ten został częściowo zrównoważony przez jednorazową ulgę podatkową uznaną z tytułu sprzedaży pozostałych udziałów Grupy w projekcie Galeria Mokotów w Warszawie.

Strata netto

Strata netto wyniosła 1.467.196 zł za rok zakończony 31 grudnia 2011, porównaniu do zysku netto w wysokości 113.446 zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., głównie z powodu starty z aktualizacji wyceny i utraty wartości nieruchomości Grupy.

Zatrudnienie

Średnia liczba etatowych pracowników zatrudnionych w spółkach Grupy wynosiła 189 osób na dzień 31 grudnia 2011 r. i 163 osoby na dzień 31 grudnia 2010 r. Ponadto na dzień 31 grudnia 2011 r. spółka zatrudniała 24 osoby personelu serwisowego.

Analiza segmentowa

Spółka prowadzi swoją działalność w poszczególnych segmentach poprzez swoje spółki zależne, które prowadzą projekty na rynku nieruchomości.

Segmenty operacyjne są agregowane w segmenty sprawozdawcze w oparciu o charakter działalności, rynków, na których działają oraz inne czynniki.

Segmenty sprawozdawcze Spółki można podzielić na:

1. budowa i wynajem powierzchni biurowej i handlowej („działalność w zakresie powierzchni biurowych i komercyjnych”) oraz
2. budowa i sprzedaż lokali mieszkalnych („działalność w zakresie powierzchni mieszkalnych”).

Działalność realizowana w ramach wymienionych powyżej segmentów operacyjnych jest realizowana w następujących obszarach geograficznych posiadających cechy wspólne:

- a. Kraje CEE (Polska i Węgry),
- b. Rumunia i Bułgaria, oraz
- c. Pozostałe kraje CEE (Serbia, Chorwacja, Ukraina, Słowacja, oraz Rosja).

Zarząd monitoruje wyniki działalności operacyjnej na poziomie swoich jednostek operacyjnych dla celów oceny wyników i podejmowania decyzji. Wyniki w poszczególnych segmentach oceniane są na podstawie marży brutto.

Decyzje Zarządu dotyczące alokacji zasobów podejmowane są na podstawie analiz tych samych segmentów co dla celów sprawozdawczości finansowej.

Poniższa tabela przedstawia analizę segmentową za lata zakończone dnia 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku:

	Polska i Węgry		Rumunia i Bułgaria		Pozostałe kraje		Skonsolidowane	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Powierzchnie biurowe i komercyjne	339.274	343.842	79.075	45.922	113.348	106.045	531.697	495.809
Powierzchnie mieszkalne	47.087	46.202	30.440	64.381	23.886	68.727	101.413	179.310
Przychody razem	386.361	390.044	109.515	110.303	137.234	174.772	633.110	675.119
Powierzchnie biurowe i komercyjne	73.123	66.310	41.396	27.415	32.591	24.947	147.110	118.672
Powierzchnie mieszkalne	41.009	43.202	33.803	64.416	18.856	62.576	93.668	170.194
Koszty razem	114.132	109.512	75.199	91.831	51.447	87.523	240.778	288.866
Powierzchnie biurowe i komercyjne	266.151	277.532	37.679	18.507	80.757	81.098	384.587	377.137
Powierzchnie mieszkalne	6.078	3.000	(3.363)	(35)	5.030	6.151	7.745	9.116
Wynik na sprzedaży	272.229	280.532	34.316	18.472	85.787	87.249	392.332	386.253
Nieprzypisane koszty ogólne	-	-	-	-	-	-	-	(116.894)
Aktualizacja wartości inwestycyjnych aktywów / utrata wartości aktywów	(165.182)	177.029	(831.558)	20.720	(293.538)	(26.795)	(1.290.278)	170.954
Zysk / (strata) z działalności kontynuowanej przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów / (kosztów) finansowych		-		-		-		440.313
Zysk/(strata) z tytułu różnic kursowych, netto		-		-		-		(6.507)
Przychody finansowe		-		-		-		19.669
Koszty finansowe		-		-		-		(290.867)

Udział w zysku / (stracie) jednostek stowarzyszonych		-		-		-		18.643
Podatek dochodowy		-		-		-		(67.805)
Zysk / (strata) netto:		-		-		-		113.446
- przypadający/a akcjonariuszom jednostki dominującej		-		-		-		166.159
- przypadający/a akcjonariuszom niekontrolującym		-		-		-		(52.713)

Punkt 5.6. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych

Punkt 5.6.1. Główne pozycje skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych.

Środki pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności operacyjnej.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej to środki pieniężne, które Grupa generuje w wyniku swojej działalności i składa się z wpływów pieniężnych z działalności wynajmu i sprzedaży projektów mieszkaniowych.

Środki pieniężne netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej.

Inwestycyjne przepływy pieniężne to łączna zmiana pozycji gotówkowej Grupy wynikająca z zysków (lub strat) z inwestycji na rynkach finansowych, z nieruchomości inwestycyjnych i działalności spółek zależnych, jak również zmiany wynikające z kwot wydatkowanych na inwestycje w środki trwałe, takie jak rzeczowe aktywa trwałe.

Przepływy pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności finansowej.

Przepływy pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności finansowej stanowią, między innymi, wypłatę dywidend gotówkowych, otrzymanie wpływów z kredytów lub obligacji i emisji akcji.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty.

Saldo środków pieniężnych składa się z gotówki w bankach. Środki pieniężne w bankach są oprocentowane według zmiennych stóp procentowych na podstawie stóp dziennego oprocentowania depozytów bankowych. Lokaty krótkoterminowe są dokonywane na okresy od jednego dnia do trzech miesięcy, w zależności od bieżącego zapotrzebowania Grupy na środki pieniężne, i są oprocentowane według odpowiednich krótkoterminowych stóp depozytowych. Całość gotówki, bez względu na kwotę, jest deponowana w bankach. Wszystkie środki pieniężne i ich ekwiwalenty są dostępne do wykorzystania przez Grupę.

Punkt 5.6.2. Analiza przepływów pieniężnych

Poniższa tabela przedstawia wyciąg z przepływów pieniężnych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2011 r. i 2010 r.:

Sprawozdanie skondensowane

Rok zakończony

Rok zakończony

	<u>31-Gru-11</u>	<u>31-Gru-10</u>
PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ:		
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	279.409	310.101
PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ:		
Zakup aktywów trwałych lub spółek zależnych	(753.364)	(577.460)
Sprzedaż aktywów lub udziałów w jednostkach zależnych, po odliczeniu wykorzystanych środków pieniężnych i podatku	385.745	361.495
Pozostałe dywidendy, odsetki i podobne koszty	5.071	8.680
Środki pieniężne netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej	(366.548)	(207 285)
PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ		
Wpływy z emisji akcji do wysokości udziału niekontrolującego	-	3.032
Wpływy z kredytów długoterminowych	874.234	725.571
Splata kredytów długoterminowych	(723.083)	(518.247)
Odsetki zapłacone	(255.160)	(271.485)
Koszt pozyskania kredytu	(17.711)	(15.343)
Zwiększenie (zmniejszenie) stanu krótkoterminowych depozytów	(956)	(33.047)
Przepływy pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności finansowej	(125.185)	(82.519)
Wpływ różnic kursowych z przeliczenia	78.957	(23.660)
Zwiększenie / (zmniejszenie) stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(133.367)	(3.363)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek roku	759.316	762.679
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec roku	625.949	759.316

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły 279.409 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r., w porównaniu do 310.101 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r., co wynikało przede wszystkim ze spowolnienia w sprzedaży nieruchomości mieszkalnych.

Inwestycje w nieruchomości i inwestycje z nimi powiązane wyniosły 753.364 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r., co związane jest głównie z inwestycjami w Avenue Mall Osijek, Platinum IV i V, Corius, Galeria Białoleka, Galleria Burgas i Galleria Arad.

Przepływy środków pieniężnych z tytułu sprzedaży inwestycji wyniosły 385.745 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. i wynikały przede wszystkim ze sprzedaży pozostałych udziałów Grupy w Galerii Mokotów w sierpniu 2011 roku.

Przepływy pieniężne z działalności finansowej wyniosły 125.185 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r., w porównaniu do 82.519 zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., głównie w wyniku spłaty kredytów długoterminowych netto, wpływów z długoterminowych kredytów i pożyczek w wysokości 874.234 zł, a także w wyniku spłaty odsetek w wysokości 255.160 zł. W ciągu roku Spółka dokonała spłaty kredytu dla Galerii Mokotów i pożyczki zrefinansowała kredyt dla projektu Citi Gate.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia 2011 r. wyniosły 625.949 zł, w porównaniu do 759.316 zł na dzień 31 grudnia 2010 r. Grupa utrzymuje swoje środki pieniężne w formie lokat bankowych głównie w walucie euro, w różnych międzynarodowych bankach.

Punkt 5.9. Przyszła płynność i zasoby kapitałowe

Grupa oczekuje, że jej główne przyszłe potrzeby gotówkowe będą obejmować: (i) budowa biurowych nieruchomości inwestycyjnych; (ii) budowa handlowych nieruchomości inwestycyjnych; (iii) budowa nieruchomości mieszkalnych; (iv) obsługi zadłużenia; oraz (v) zakup działek dla celów inwestycji biurowych i handlowych. Grupa jest zdania, że jej saldo gotówki i gotówka wygenerowana przez działalność związaną z najmem portfela inwestycyjnego oraz sprzedaż mieszkań i domów, jak również gotówka dostępna w ramach obecnych i przyszłych umów kredytowych, oraz wpływy z planowanego podwyższenia kapitału, będą wystarczające do sfinansowania tych potrzeb. Grupa będzie musiała pozyskać co najmniej 100 mln euro z dodatkowych źródeł kapitału zakładowego, oprócz wpływów które będzie generować w normalnym toku działalności.

Na dzień 31 grudnia 2011 r., zobowiązania długoterminowe Grupy wyniosły 5.471.780 zł, w porównaniu do 5.888.747 zł na dzień 31 grudnia 2010 r.

Całkowite zadłużenie Grupy wynikające z długo- i krótkoterminowych kredytów i pożyczek na dzień 31 grudnia 2011 r. wyniosło 5.712.133 zł, w porównaniu do 5.457.721 zł na dzień 31 grudnia 2010 r.. Kredyty i pożyczki Grupy są denominowane w euro, za wyjątkiem obligacji korporacyjnych, które są denominowane w złotych, jednak w odniesieniu do tych obligacji zawarte zostały odpowiednie transakcje swap, przez co zadłużenie to zostało skutecznie przekształcone na euro. Kredyty udzielone Grupie to kredyty dla projektów, tzn. w każdym przypadku zostały udzielone konkretnej spółce zależnej, która jest właścicielem nieruchomości stanowiącej podstawę udzielenia kredytu i która zarządza danym projektem.

Wartość wskaźnika kredytu do wartości (LTV) Grupy wyniosła 60% na dzień 31 grudnia 2011 r., w porównaniu do 51% na dzień 31 grudnia 2010 r. Strategia Grupy zakłada utrzymanie tego wskaźnika na poziomie pomiędzy 40% i 60%.

Na dzień 31 grudnia 2011 r. 63% kredytów Grupy według wartości było zabezpieczone lub częściowo zabezpieczone. Wykorzystywane instrumenty pochodne obejmują swapy procentowe i collar.

Punkt 6. Informacje na temat udzielonych kredytów, ze szczególnym uwzględnieniem jednostek powiązanych

W 2011 r. Grupa udzieliła kilku kredytów swoim jednostkom powiązanym. Wszystkie te kredyty mają na celu finansowanie celów budowlanych.

Poniższa tabela przedstawia kredyty długoterminowe, które zostały udzielone spółkom zależnym i stowarzyszonym Grupy:

Podmiot stowarzyszony	Kwota kredytu (zł)	Waluta	Stopa oprocentowania
Lighthouse Holdings Limited S.A.	2.452	Euro	Euribor + marża
Europort Investment Limited	16.284	Euro	Euribor + marża
CID Holding SA	27.050	Euro	Euribor + marża
Holesovice Residential Holding SA	599	Euro	Euribor + marża
Vokovice BCP Holding SA	6.714	Euro	Euribor + marża

Punkt 7. Informacje na temat udzielonych i otrzymanych gwarancji, ze szczególnym uwzględnieniem gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym

Grupa udzieliła gwarancji na rzecz osób trzecich w celu zabezpieczenia przekroczenia kosztów budowy i kredytów udzielonych swoim spółkom zależnym. Na dzień 31 grudnia 2011 r. i 31 grudnia 2010 r., kwota udzielonych gwarancji wyniosła odpowiednio 222.000 EUR.

W normalnym toku swojej działalności Grupa otrzymuje gwarancje od większości swoich najemców w celu zabezpieczenia płatności czynszu za wynajętą powierzchnię.

Punkt 8. Zobowiązania pozabilansowe

Na dzień 31 grudnia 2011 r. oraz na dzień 31 grudnia 2010 r. Grupa posiadała zobowiązania inwestycyjne wynikające z kontraktów dotyczących przyszłych budów w wysokości odpowiednio po 61.000 EUR. Przewiduje się, że zobowiązania te będą sfinansowane z dostępnych środków pieniężnych, w ramach finansowania bieżącego lub innego finansowania zewnętrznego oraz w ramach istniejących i nowych umów sprzedaży.

Grupa udzieliła gwarancji stronom trzecim w związku z zabezpieczeniem przekroczeń limitu kosztów budowlanych oraz spłaty pożyczek spółek zależnych. Na dzień 31 grudnia 2011 r. i 31 grudnia 2010 r. całkowita kwota gwarancji wynosiła odpowiednio po 221.000 EUR.

Punkt 9. Znaczące inwestycje, krajowe i zagraniczne (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne, nieruchomości), w tym inwestycje kapitałowych poza Grupą i ich metody finansowania

Grupa nie posiada żadnych znaczących krajowych lub zagranicznych inwestycji innych niż inwestycje bezpośrednie w nieruchomości przeznaczone do budowy lub przez firmy, które posiadają przedmiotowe nieruchomości.

Punkt 10. Informacje na temat ryzyka rynkowego

Na główne instrumenty finansowe Grupy składają się kredyty bankowe, pożyczki od udziałowców, instrumenty pochodne, zobowiązania z tytułu dostaw i inne zobowiązania finansowe długoterminowe. Głównym powodem korzystania z powyższych instrumentów finansowych jest zwiększenie finansowania dla działań Grupy. Grupa jest w posiadaniu różnych aktywów finansowych, takich jak należności z tytułu dostaw, udzielone pożyczki, instrumenty pochodne, gotówka i krótkoterminowe depozyty.

Główne ryzyko wynikające z posiadanych przez spółkę instrumentów finansowych związane jest z ryzykiem stóp procentowych, ryzykiem płynności, ryzykiem walutowym i kredytowym.

Ryzyko stóp procentowych

Narażenie Grupy na zmiany stóp procentowych, które nie są zabezpieczane za pomocą instrumentów pochodnych związane jest przede wszystkim z długoterminowymi zobowiązaniami Grupy oraz udzielonymi pożyczkami.

Polityka Grupy polega na uzyskiwaniu finansowania oprocentowanego zmienną stopą. Następnie w celu zarządzania ryzykiem stóp procentowych w sposób efektywny kosztowo, Grupa zawiera transakcje wymiany stóp procentowych oraz transakcje typu *collar*.

Większość pożyczek grupy jest denominowana w euro lub sprowadzana do tej waluty poprzez wykorzystanie instrumentów pochodnych.

Poniższa tabela przedstawia wrażliwość wyniku finansowego brutto na zmiany stopy procentowej Euribor:

	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Wzrost stopy Euribor o 50pb	(6.353)	(10.645)
Spadek stopy Euribor o 50pb	6.353	10.645

Ryzyko walutowe

Grupa zawiera transakcje w walutach innych niż jej waluta funkcjonalna. W związku z tym zabezpiecza się ona przed ryzykiem walutowym przez powiązanie waluty, w której uzyskiwane są przychody operacyjne, z walutami, w których dokonywane są wydatki albo poprzez pozyskanie odpowiednich instrumentów pochodnych w celu zabezpieczenia transakcji walutowych.

Poniższa tabela przedstawia wrażliwość wyniku finansowego brutto na wahania kursów walut:

	<u>2011</u>				<u>2010</u>			
	<u>PLN/Euro</u>				<u>PLN/Euro</u>			
	<u>+10%</u>	<u>+5%</u>	<u>-5%</u>	<u>-10%</u>	<u>+10%</u>	<u>+5%</u>	<u>-5%</u>	<u>-10%</u>
Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych	14.037	7.018	(7.018)	(14.037)	29.678	14.839	(14.839)	(29.678)
Należności z tytułu dostaw i inne należności	2.350	1.175	(1.175)	(2.350)	1.782	891	(891)	(1.782)
Zobowiązania z tytułu dostaw i inne zobowiązania	(3.260)	(1.630)	1.630	3.260	(13.647)	(6.824)	6.824	13.647
Instrumenty zabezpieczające	139.076	69.538	(69.538)	(139.076)	114.999	57.500	(57.500)	(114.999)
Obligacje długoterminowe	(139.076)	(69.538)	69.538	139.076	(114.999)	(57.500)	57.500	114.999

Wpływ wahań kursów innych walut oraz wpływ wymienionych walut na inne niż wskazane wyżej pozycje sprawozdania z sytuacji finansowej jest nieistotny.

Ryzyko kredytowe

Istotą ryzyka kredytowego jest sytuacja, w której jedna ze stron umowy, której przedmiotem jest dany instrument finansowy, nie wywiąże się ze swojego zobowiązania. W celu zarządzania tym ryzykiem Grupa systematycznie dokonuje oceny sytuacji finansowej swoich klientów. Grupa nie spodziewa się sytuacji, w której jeden z jej klientów nie wywiązałby się ze swoich zobowiązań. W stosunku do żadnego z klientów, ani grupy klientów, Grupa nie odnotowuje znaczącej koncentracji ryzyka kredytowego.

W odniesieniu do kwoty należności handlowych oraz pozostałych, które nie są objęte odpisem aktualizującym ani nie są przeterminowane, na dzień wydania opinii nie występują żadne przesłanki świadczące o braku możliwości ich realizacji.

W odniesieniu do ryzyka kredytowego związanego z pozostałymi aktywami finansowymi, które obejmują środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz zablokowane depozyty, ryzyko kredytowe jest równe wartości bilansowej tych instrumentów.

Kwota zaprezentowana w bilansie w pełni odzwierciedla stopień narażenia Spółki na ryzyko kredytowe na dzień bilansowy, bez uwzględniania zabezpieczeń. Spółka współpracuje z bankami o uznanej reputacji.

Na dzień raportowania nie występują materialne aktywa finansowe, które byłyby przeterminowane i na które nie byłby dokonany odpis. Na dzień 31 grudnia 2011 roku Spółka nie wykazuje istotnych aktywów finansowych o obniżonej wartości.

Ryzyko płynności

Celem Grupy jest utrzymywanie równowagi pomiędzy finansowaniem działalności inwestycyjnej a terminową obsługą zadłużenia i utrzymaniem wystarczającego poziomu kapitału obrotowego.

Splata długoterminowego zadłużenia kształtowała się następująco (w milionach złotych):

	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Pierwszy rok		
Drugi rok	1.440	574
Trzeci rok	671	630
Czwarty rok	1.140	693
Piąty rok	437	1.370
Kolejne okresy	296	309
	2.924	3.259
	6.908	6.835

Powyższa tabela nie zawiera płatności dotyczących instrumentów pochodnych i płatności odsetkowych. Odsetki od kredytów bankowych są płacone kwartalnie lub miesięcznie w oparciu o stałą lub zmienną stopę odsetkową i kalkulowane w odniesieniu do salda niespłaconego zadłużenia. Grupa zabezpiecza w znacznym stopniu ryzyko związane ze zmienną stopą odsetkową za pomocą instrumentów pochodnych.

Wszystkie bieżące zobowiązania zostaną rozliczone w przeciągu roku.

Wartość godziwa

Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku wszystkie kredyty i pożyczki oprocentowane były przy użyciu zmiennej stopy procentowej (jednakże większość z nich jest zabezpieczona krótkoterminowo przed niekorzystnymi zmianami stopy procentowej za pomocą instrumentów pochodnych).

W związku z tym, wartość godziwa kredytów i pożyczek w części odpowiadającej zmiennemu komponentowi oprocentowania równa jest rynkowej stopie procentowej.

Ponieważ nie jest możliwe określenie wartości godziwej kredytów i pożyczek w części odpowiadającej stałej marży odsetkowej, Spółka prezentuje powyżej analizę wrażliwości zysku (straty) brutto na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku na zmianę marży odsetkowej.

Wartość godziwa wszystkich pozostałych aktywów/zobowiązań finansowych jest równa zamortyzowanemu kosztowi.

Wartość godziwa innych aktywów i zobowiązań finansowych jest w przybliżeniu równa ich wartości księgowej zaprezentowanej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Hierarchia wartości godziwej

Na 31 grudnia 2011 roku Grupa utrzymywała instrumenty zabezpieczające wykazywane w wartości godziwej w sprawozdaniu z sytuacji finansowej.

Grupa stosuje poniższą hierarchię dla określania i wykazywania wartości godziwej instrumentów finansowych według metody wyceny:

Poziom 1: ceny rynkowe (nie korygowane), stosowane na aktywnym rynku dla identycznych aktywów oraz zobowiązań.

Poziom 2: pozostałe metody, dla których pośrednio bądź bezpośrednio są uwzględniane wszystkie czynniki mające istotny wpływ na wykazywaną wartość godziwą.

Poziom 3: metody oparte na czynnikach mających istotny wpływ na wykazywaną wartość godziwą, które nie są oparte na możliwych do zaobserwowania danych rynkowych.

Wycena instrumentów zabezpieczających traktowana jest jako poziom 2 hierarchii określania i wykazywania wartości godziwej. W ciągu okresów zakończonych 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku nie miały miejsca przesunięcia pomiędzy poziomem 1 a poziomem 3 hierarchii wartości godziwej.

Ryzyko rynkowe

Grupa jest aktywna na rynku nieruchomości w kilku państwach Europy Środkowo-Wschodniej. Jest ona narażona na możliwe wahania występujące na rynkach, na których działa. Wahania te z kolei mogą mieć wpływ na wyniki działalności Spółki.

Zarządzanie kapitałem

Głównym celem zarządzania kapitałem Grupy jest zabezpieczenie kapitału i utrzymywanie bezpiecznych wskaźników kapitałowych, które wspierałyby działalność operacyjną Grupy i zwiększały jej wartość dla akcjonariuszy.

Grupa zarządza strukturą kapitałową i w wyniku zmian warunków ekonomicznych wprowadza do niej zmiany. W celu utrzymania lub skorygowania struktury kapitałowej, Grupa podejmuje decyzje na temat polityki dźwigni finansowej, spłaty kredytów i pożyczek, inwestycji i deinwestycji w aktywa, polityki dywidendowej oraz, jeśli wystąpi taka możliwość, emisji nowych akcji.

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011 roku oraz w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2010 roku nie wprowadzono żadnych zmian do zasad, polityk i procesów.

Grupa monitoruje stan kapitałów stosując wskaźnik dźwigni, który jest liczony jako stosunek kredytów i pożyczek netto do wartości inwestycji w nieruchomości. Zgodnie z polityką Grupy, wskaźnik dźwigni powinien znajdować się pomiędzy 40% i 60%.

	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Kredyty i instrumenty pochodne, po potrąceniu środków pieniężnych	5.370.506	4.821.566
Nieruchomości inwestycyjne, zapasy oraz aktywa przeznaczone do sprzedaży	8.919.865	9.393.059
Wskaźnik zadłużenia	60%	51%

Punkt 11. Kontrakty menedżerskie z członkami zarządu określające wypłatę odprawy w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia ze stanowiska bez istotnej przyczyny

Umowy z członkami Zarządu Spółki nie zawierają opcji wypłaty odprawy w wyniku ich rezygnacji lub zwolnienia ze stanowiska bez istotnej przyczyny (z wyjątkiem równowartości trzymiesięcznego wynagrodzenia w przypadku zwolnienia).

Punkt 12. Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie członków Zarządu na dzień 31 grudnia 2011 r. za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2011 r.:

Imię i nazwisko	Wynagrodzenie (EUR)	Liczba przyznanych akcji fantomowych (nie w tys.)
Piotr Kroenke	463	155.004
Erez Boniel	517	155.004
Yovav Carmi	325	100.008
Hagai Harel	541	155.004
Mariusz Kozłowski	492	155.004
Witold Zatoński	460	123.000
Jacek Wachowicz	203	62.504

Wynagrodzenie składa się z wynagrodzenia podstawowego za rok 2011 i premii wypłaconej za 2010 rok. Ponadto, niektórzy kluczowi członkowie kadry kierowniczej mają prawo do uczestnictwa w programie akcji fantomowych Grupy, zgodnie z opisem w Punkt 14. *Program motywacyjny*.

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2011 r. za 12 miesięcy zakończone 31 grudnia 2011 r.:

Imię i nazwisko	Wynagrodzenie (EUR)	Liczba przyznanych akcji fantomowych (nie w tys.)
Eli Alroy	1.908	250,000
Henry Alster	-	-
David Brush	-	-
Walter van Damme	-	-
Mariusz Grendowicz	24	-
Yosef Grunfeld	-	-
Alain Ickovics	-	-
Artur Kucharski	24	-
Alon Shlank	-	-
Jan Slootweg	-	-

Wynagrodzenie składa się z wynagrodzenia podstawowego za rok 2011 i premii za rok 2010.

Punkt 13. Program motywacyjny

Określeni członkowie kluczowej kadry kierowniczej Spółki są uprawnieni do otrzymania akcji fantomowych („phantom shares”).

Akcje fantomowe gwarantują upoważnionej osobie prawo do rozliczenia ze Spółką w wysokości równej różnicy pomiędzy średnim kursem ceny zamknięcia dla akcji Spółki na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w okresie 30 dni przed datą zawiadomienia Spółki o wykorzystaniu prawa, a ceną rozliczenia („strike”) za akcję (po uwzględnieniu dywidendy).

Rozliczenie akcji fantomowych (środki pieniężne lub instrumenty kapitałowe) uzależnione jest od decyzji Rady Nadzorczej Spółki.

Poniższa tabela prezentuje koszty rozpoznane w ciągu lat:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Koszty z tytułu transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych	525	1,980
Koszty z tytułu transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w środkach pieniężnych	(3,489)	4,174
	(2,964)	6,154

Program 2 - Na 31 grudnia 2011 r. przyznana była następująca ilość akcji fantomowych:

<u>Data przyznania praw</u>	<u>Termin wykonania</u>	<u>Cena wykonania (PLN/akcja)</u>		<u>Razem</u>
		18.15	22.50	
17/03/2009	31/12/2012	1,200,000	700,000	1,900,000
17/03/2009	31/12/2014	225,000	225,000	450,000
05/01/2009	31/12/2015	1,104,000	-	1,104,000
	Razem	2,529,000	925,000	3,454,000

Akcje fantomowe zaprezentowane w tabeli powyżej zostały ujęte przy założeniu, że zostaną rozliczone w instrumentach kapitałowych. Spółka przewiduje, że rozliczenie Programu 1 w instrumentach kapitałowych jest bardziej prawdopodobne.

Program 2 - Na 31 grudnia 2011 r. przyznana była następująca ilość akcji fantomowych:

<u>Data przyznania praw</u>	<u>Termin wykonania</u>	<u>Cena wykonania (PLN/akcja)</u>			<u>Razem</u>
		20,00	22,00	22,50	
15/08/2010	31/12/2013	-		100.000	100.000
29/11/2010	30/06/2014	-	621.000	-	621.000
29/11/2010	31/12/2014	-	1.125.000	-	1.125.000

09/11/2010	31/12/2015	200.000		-	200.000
29/11/2010	31/12/2015	-	2.062.000	-	2.062.000
13/07/2011	31/12/2016	-	300.000	-	300.000
Razem		200.000	4.108.000	100.000	4.408.000

Akcje fantomowe zaprezentowane w tabeli powyżej zostały ujęte przy założeniu, że zostaną rozliczone w instrumentach kapitałowych. Spółka przewiduje, że rozliczenie Programu 2 w instrumentach kapitałowych jest bardziej prawdopodobne.

W październiku 2011, kadra zarządzająca zrezygnowała z rozliczenia 2,992, 000 opcji fantomowych z wartością godziwą 616 tysięcy euro na dzień od 31 grudnia 2011 r..

Spółka wykorzystuje model Whaley do obliczyć wartość akcji na dzień wykonania. Przy wycenie Spółki dla tych celów uwzględniana jest półroczna zmienność. Na dzień 31 grudnia 2011 r. średnia wartość godziwa opcji na akcje wyniosła 1,2 Euro za opcję (2010: 2,2 Euro).

Punkt 13.1. System kontroli programu motywacyjnego

Każde wykonanie praw do akcji fantomowych w ramach programu akcji fantomowych powinno zostać zatwierdzone przez Radę Nadzorczą, która wraz z Komitetem ds. Audytu, nadzoruje ten program.

Punkt 14. Akcje GTC w posiadaniu członków Zarządu i Rady Nadzorczej

Akcje posiadane przez członków Zarządu

Poniższa tabela przedstawia informacje o akcjach posiadanych bezpośrednio i pośrednio przez poszczególnych członków Zarządu na dzień publikacji niniejszego Sprawozdania:

	<i>Liczba akcji</i>	<i>Nominalna wartość akcji w PLN (nie w tys.)</i>
Piotr Kroenke	205.418	20.542
Erez Boniel	120.000	12.000
Yovav Carmi	0	0
Hagai Harel	205.470	20.547
Mariusz Kozłowski	0	0
Jacek Wachowicz	0	0
Witold Zatoński	0	0
Razem	530.888	53.089

Akcje posiadane przez członków Rady Nadzorczej

Poniższa tabela przedstawia informacje o akcjach posiadanych bezpośrednio i pośrednio przez poszczególnych członków Rady Nadzorczej na dzień publikacji niniejszego Sprawozdania:

	<i>Liczba akcji</i>	<i>Nominalna wartość akcji w PLN (nie w tys.)</i>
Eli Alroy	256.240	25.624
David Brush	0	0
Mariusz Grendowicz	7.000	700
Yosef Grunfeld	0	0
Artur Kucharski	0	0
Alain Ickovics	0	0
Jan Slootweg	0	0
Razem	263.240	26.324

Punkt 15. Znaczące transakcje z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż warunki rynkowe

Grupa prezentuje informacje na temat znaczących transakcji Spółki lub jej podmiotów zależnych, zawartych z podmiotem powiązanym w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2011 r. Nota 28 *Transakcje z Jednostkami Powiązanymi*.

Punkt 16. Informacje o podpisanych i zakończonych w danym r. umowach kredytowych

W 2011 r. Grupa podpisała 3 umowy kredytowe z uznanymi międzynarodowymi bankami. Łączna kwota kredytów wyniosła 119.500 EUR, z czego na dzień 31 grudnia 2011 r. kwota ciągnień wyniosła 102.858 EUR. Wszystkie kredyty są kredytami na finansowanie projektów budowlanych, w tym Platinium V, oraz refinansowanie kredytu związanego z finansowaniem City Gate i Avenue 19a. Wszystkie kredyty zostały udzielone w Euro i są oprocentowane według stopy równej Euriobor plus stosowna marża. Kredyty mają termin wymagalności od 2018 r. oraz 2022 r.

Punkt 17. Informacje na temat umów, o których Spółka posiada wiedzę (w tym zawartych po dniu bilansowym), które mogą skutkować zmianami struktury akcjonariatu w przyszłości

Nie ma żadnych umów, o których Spółka posiada wiedzę, które mogą skutkować zmianami struktury Akcjonariatu Spółki w przyszłości.

Punkt 18. Trwające przed sądem lub organem publicznym postępowania z udziałem Globe Trade Centre S.A. lub jej podmiotów zależnych, o łącznej wartości zobowiązań lub wierzytelności co najmniej 10% kapitałów własnych Grupy

Nie ma żadnego postępowania ani postępowań zbiorowych przed sądem lub organem administracji publicznej z udziałem Globe Trade Centre S.A. lub jej podmiotów zależnych, o łącznej wartości zobowiązań lub wierzytelności w wysokości 10% lub więcej kapitału zakładowego Grupy.

Punkt 19. Znaczące umowy podpisane w danym roku

W dniu 1 sierpnia 2011 r. GTC oraz Central Europe B.V. podpisały umowę sprzedaży 188.964 udziałów spółki Rodamco CH1 Sp. z o.o. będącej właścicielem Centrum Handlowego Galeria Mokotów w Warszawie. Cena sprzedaży wspomnianych wyżej udziałów wynosi 138.351 euro i była ustalona w oparciu o bilans Rodamco CH1 Sp. z o.o. sporządzony na dzień 31.03.2011 r. i w oparciu o uzgodnioną wartość Galerii Mokotów w wysokości 475.000 euro. Cena sprzedaży udziałów została uaktualniona w oparciu o bilans Rodamco CH1 Sp. z o.o. sporządzony na dzień 31 lipca 2011 r.

Punkt 20. Umowy z podmiotem uprawnionym do wykonania audytu sprawozdań finansowych

W lutym 2012 r. Spółka zawarła umowę z Ernst & Young Audit Sp. z o.o., z siedzibą przy ulicy Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa, na wykonanie audytu jednostkowego sprawozdania finansowego Globe Trade Centre S.A. oraz skonsolidowanego sprawozdania finansowego Globe Trade Centre S.A. za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 r. Dodatkowo do tej umowy, Grupa zawarła ponad 100 umów z Ernst & Young w różnych krajach w celu zbadania spółek zależnych Grupy.

Poniższe zestawienie przedstawia listę usług świadczonych przez Ernst & Young oraz wynagrodzenie za usługi w okresie 12 miesięcy zakończonych dnia 31 grudnia 2011 r. i 31 grudnia 2010 r.

	Za rok zakończony	
	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
	PLN	PLN
Za audyt i przegląd sprawozdań finansowych	4.315	4.315
Usługi doradztwa podatkowego i inne usługi doradcze	783	783
Razem	5.098	5.098

Globe Trade Centre S.A.

Sprawozdanie w sprawie stosowania zasad ładu korporacyjnego

za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2011

Spis treści

Część 1. Zasady ładu korporacyjnego, którym podlega emitent i miejsce, w którym ten zbiór zasad jest dostępny publicznie	3
Część 2. Zasady ładu korporacyjnego, od stosowania których emitent odstąpił, w tym powody odstąpienia	3
Część 3. Główne cechy systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych	5
Część 4. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio znaczne pakiety akcji wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów w walnym zgromadzeniu	5
Część 5. Posiadacze wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne wraz z opisem tych uprawnień	6
Część 6. Ograniczenia odnośnie wykonywania praw głosu, takich jak ograniczenie wykonywania praw głosu przez posiadaczy określonej części lub liczby głosów, ograniczenia czasowe dotyczące wykonywania prawa głosu lub zapisy, zgodnie z którymi, przy współpracy spółki, prawa kapitałowe związane z papierami wartościowymi są oddzielone od posiadania papierów wartościowych	6
Część 7. Ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Globe Trade Centre S.A.	6
Część 8. Opis zasad dotyczących powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz ich uprawnień, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji	6
Część 9. Opis zasad zmian statutu Spółki	7
Część 10. Regulamin Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i jego praw podstawowych oraz opis praw akcjonariuszy i ich wykonywania, w szczególności zasady wynikające z Regulaminu Walnego Zgromadzenia, chyba że informacje w tym zakresie wynika bezpośrednio z przepisów prawa	7
Część 11. Skład osobowy organów Spółki i zmiany w poprzednim roku obrotowym oraz opis funkcjonowania organów zarządczych, nadzorczych lub administracyjnych Spółki i jej komitetów	8

Część 1. Zasady ładu korporacyjnego, którym podlega emitent i miejsce, w którym ten zbiór zasad jest dostępny publicznie

W lipcu 2007 r. Rada Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie przyjęła zbiór zasad ładu korporacyjnego dla spółek akcyjnych emitujących akcje, obligacje zamienne lub obligacje z prawem pierwszeństwa, które zostały dopuszczone do obrotu giełdowego. Zasady ładu korporacyjnego w postaci Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW („**Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW**”), stanowią załącznik do Uchwały Nr 12/1170/2007 Rady GPW z dnia 4 lipca 2007 r. i weszły w życie z dniem 1 stycznia 2008 roku. W dniu 19 maja 2010 r. GPW wprowadziła pierwszą od 4 lipca 2007 roku poprawkę do Kodeksu Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW. Kodeks Dobrych Praktyk został ujednolicony zgodnie z ostatnimi zmianami przepisów prawa, obecnymi międzynarodowymi trendami w zakresie ładu korporacyjnego i oczekiwaniami uczestników rynku. Poprawka stanowi załącznik do Uchwały Nr 207/1287/2011 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych z dnia 19 września 2011 r. w sprawie przyjęcia zmian do Kodeksu Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Nowelizacja Kodeksu Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW weszła w życie 1 lipca 2010 roku. Ponadto w dniach 31 sierpnia 2011 oraz 19 października 2011 r., Rada GPW podjęła uchwały nr 15/1282/2011 oraz 20/1287/2011 w sprawie zmian Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW. Zmiany wchodziły w życie z dniem 1 stycznia 2012 r.

Treść Kodeksu Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW jest publicznie dostępna na stronie internetowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie poświęconej tej tematyce: www.corp-gov.gpw.pl.

Część 2. Zasady ładu korporacyjnego, od stosowania których emitent odstąpił, w tym powody odstąpienia

Spółka stara się dołożyć wszelkich możliwych starań aby stosować zasady ładu korporacyjnego zawarte w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW, starając się wypełnić wszystkie zalecenia z nich wynikające i wszystkich zaleceń skierowanych do zarządów spółek, rad nadzorczych i akcjonariuszy we wszystkich obszarach naszej działalności.

Ponadto, w celu realizacji przejrzystej i efektywnej polityki informacyjnej, Spółka zapewnia szybki i bezpieczny dostęp do informacji akcjonariuszom, analitykom i inwestorom za pomocą zarówno tradycyjnych jak i nowoczesnych technologii publikowania informacji o Spółce w możliwie najszerszym stopniu.

Jednakże, Spółka odstąpiła od następujących zaleceń:

II Dobrych Praktyk dla Zarządów Spółek Notowanych na GPW

Zasada	Komentarz Spółki
1 11) powzięte przez zarząd, na podstawie oświadczenia członka rady nadzorczej, informacje o powiązaniach członka rady nadzorczej z akcjonariuszem dysponującym akcjami reprezentującymi nie mniej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu spółki,	Zdaniem Grupy, komunikacja z inwestorami w jak najszerszym zakresie, również za pośrednictwem Internetu, jest dobrą praktyką korporacyjną. Dążymy do zapewnienia jasności i przejrzystości działania Grupy. Jednakże, niektóre z punktów wymagają informacji od akcjonariuszy lub nakładają większe wymagania niż określone w obowiązujących przepisach prawa. Choć dążeniem Spółki jest wdrożenie tej zasady w najszerszym możliwym zakresie, Spółka nie może zagwarantować, że zasada w obecnym brzmieniu będzie przestrzegana w całości.

III. Dobre praktyki Stosowane przez Członków Rad Nadzorczych

Zasada		Komentarz Spółki
1	Poza czynnościami wymienionymi w przepisach prawa rada nadzorcza powinna: 3) rozpatrywać i opiniować sprawy mające być przedmiotem uchwał walnego zgromadzenia.	Statut Spółki nie nakłada wymogu aby Rada Nadzorcza rozpatrywała i opiniowała sprawy mające być przedmiotem uchwał Walnego Zgromadzenia. Jednakże Rada Nadzorcza może podjąć decyzję o przestrzeganiu tej zasady.
2	Członek rady nadzorczej powinien przekazać zarządowi spółki informację na temat swoich powiązań z akcjonariuszem dysponującym akcjami reprezentującymi nie mniej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Powyższy obowiązek dotyczy powiązań natury ekonomicznej, rodzinnej lub innej, mogących mieć wpływ na stanowisko członka rady nadzorczej w sprawie rozstrzyganej przez radę.	Spółka, będąc świadomą konieczności starannego informowania akcjonariuszy o wszelkich istotnych zdarzeniach, które mogłyby mieć wpływ na ich inwestycje i decyzje inwestycyjne, jest zdania, że obowiązki informacyjne nałożone przez obowiązujące przepisy ustawowe są wystarczające do tego aby akcjonariusze mieli pełny dostęp do istotnych informacji, które mogą mieć wpływ na wartość papierów wartościowych wyemitowanych przez Spółkę. Spółka rozważy przyjęcie tej zasady w przyszłości.
6	Przynajmniej dwóch członków rady nadzorczej powinno spełniać kryteria niezależności od spółki i podmiotów pozostających w istotnym powiązaniu ze spółką. W zakresie kryteriów niezależności członków rady nadzorczej powinien być stosowany Załącznik II do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczącego roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej). Niezależnie od postanowień pkt. b) wyżej wymienionego Załącznika osoba będąca pracownikiem spółki, podmiotu zależnego lub podmiotu stowarzyszonego nie może być uznana za spełniającą kryteria niezależności, o których mowa w tym Załączniku. Ponadto za powiązanie z akcjonariuszem wykluczające przymiot niezależności członka rady nadzorczej w rozumieniu niniejszej zasady rozumie się rzeczywiste i istotne powiązanie z akcjonariuszem mającym prawo do wykonywania 5 % i więcej ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.	Statut Spółki przewiduje, że jeden członek Rady Nadzorczej powinien być członkiem niezależnym. Spółka jest zdania, że stan ten zagwarantuje odpowiedni i niezależny stopień nadzoru nad działalnością Spółki. Kryteria niezależności członków Rady Nadzorczej, określone w Statucie nie odpowiadają wszystkim kryteriom określonym w Załączniku II do Zalecenia Komisji Europejskiej z 15 lutego 2005 r. na temat roli dyrektorów niewykonawczych lub pełniących role nadzorczą spółek notowanych na giełdzie lub będących członkami komitetów rady (nadzorczej). Spółka rozważy przyjęcie tej zasady w przyszłości.
8	Załącznik I do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczącego roli dyrektorów niewykonawczych lub członków rady nadzorczej spółek giełdowych i komitetów rady (nadzorczej) powinny być stosowane do zadań i działania komitetów Rady Nadzorczej.	Zadania Komitetu ds. nominacji oraz Komitetu ds. wynagrodzeń są obecnie wykonywane przez całą Radę Nadzorczą.

Część 3. Główne cechy systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych

Zarząd jest odpowiedzialny za system kontroli wewnętrznej Spółki i jego skuteczność w procesie sporządzania sprawozdań finansowych i raportów okresowych przygotowywanych i publikowanych zgodnie z przepisami Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków przyjmowania za równoważne informacji wymaganych przepisami państwa niebędącego państwem członkowskim.

Spółka korzysta z szerokiego doświadczenia swoich pracowników w zakresie identyfikacji, dokumentacji, ewidencji i kontroli operacji gospodarczych, w tym z licznych procedur kontroli wspieranych przez nowoczesne technologie informatyczne służące do rejestrowania, przetwarzania i prezentacji danych operacyjnych i finansowych.

W celu zapewnienia dokładności i wiarygodności sprawozdań finansowych spółki dominującej i podmiotów zależnych, Spółka stosuje szereg procedur wewnętrznych w zakresie systemów kontroli transakcji i procesów wynikających z działalności Spółki oraz Grupy Kapitałowej.

Ważnym elementem zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu tworzenia sprawozdawczości finansowej jest ciągła kontrola wewnętrzna sprawowana przez głównych księgowych na poziomie podmiotu dominującego jak i na poziomie spółek zależnych.

System kontroli budżetowej opiera się na miesięcznych i rocznych sprawozdaniach finansowych i operacyjnych. Wyniki finansowe są regularnie monitorowane.

Jednym z podstawowych elementów kontroli w procesie przygotowywania sprawozdań finansowych Spółki i Grupy Kapitałowej jest weryfikacja przeprowadzana przez niezależnych audytorów. Audytor jest wybierany z grona renomowanych firm, które gwarantują wysoki standard usług i niezależność. Rada Nadzorcza zatwierdza wybór niezależnego audytora. Zadania niezależnego audytora obejmują w szczególności: przegląd półrocznych jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych i badanie rocznych jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

Niezależność biegłego audytora ma fundamentalne znaczenie dla zapewnienia dokładności badania ksiąg. Komitet audytu, powołany w ramach Rady Nadzorczej Spółki, sprawuje nadzór nad procesem sprawozdawczości finansowej Spółki, we współpracy z niezależnym biegłym audytorem, który uczestniczy w posiedzeniach Komitetu ds. Audytu. Komitet ds. Audytu nadzoruje proces sprawozdawczości finansowej, w celu zapewnienia stabilności, przejrzystości i integralności informacji finansowych. W skład Komitetu Audytu wchodzi jeden członek Rady Nadzorczej, który spełnia kryteria niezależności wymienione w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW w Rozdziale III, punkt 6. Komitet ds. Audytu podlega Radzie Nadzorczej.

Ponadto, zgodnie z Artykułem 4a ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, do obowiązków Rady Nadzorczej należy zapewnienie aby sprawozdania finansowe oraz sprawozdanie z działalności Spółki spełniały wymogi prawa a Rada Nadzorcza wykonuje ten obowiązek korzystając z uprawnień na mocy prawa i statutu Spółki. Jest to kolejny poziom kontroli sprawowanej przez niezależny organ w celu zapewnienia dokładności i wiarygodności informacji zawartych w jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych.

Część 4. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio znaczne pakiety akcji wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów w walnym zgromadzeniu

Poniższa tabela przedstawia akcjonariuszy, którzy posiadali znaczące udziały w kapitale zakładowym Spółki na dzień 31 grudnia 2011 r.:

Akcjonariusz	Liczba akcji	% kapitału akcyjnego	Liczba głosów	% głosów
GTC Real Estate Holding B.V. ¹	60.882,815	27,75%	60.882,815	27,75%
ING OFE	23.024.612	10,50%	23.024.612	10,50%
AVIVA OFE	15.861.600	7,23%	15.861.600	7,23%
Pozostali	119.603.963	54,52%	119.603.963	54,52%
Razem	219.372.990	100,0%	219.372.990	100,0%

Ponadto, w dniu 25 stycznia 2011 Spółka otrzymała od GTC Real Estate Holding B.V. informację na temat ostatecznego zakończenia w dniu 25 stycznia 2011 r. sprzedaży 35.100.000 akcji Spółki stanowiących 16,00% w kapitale zakładowym Spółki uprawniających do wykonywania 16,00% wszystkich praw głosu na Walnym Zgromadzeniu akcjonariuszy Spółki. Po tej transakcji GTC Real Estate Holding B.V. obecnie posiada 59.529.180 akcji Spółki stanowiących 27,14% w kapitale zakładowym Spółki, które uprawniają do wykonywania 27,14% głosów na Walnym Zgromadzeniu. Przed transakcją, GTC Real Estate Holding B.V. posiadała 94.629.180 akcji Spółki co stanowiło 43,14% wartości kapitału zakładowego Spółki, uprawniających ich posiadacza do wykonywania 43,14% głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Część 5. Posiadacze wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne wraz z opisem tych uprawnień

Dla posiadaczy papierów wartościowych Globe Trade Centre S.A. nie wynikają z tych papierów jakiegokolwiek specjalne uprawnienia kontrolne.

Część 6. Ograniczenia odnośnie wykonywania praw głosu, takich jak ograniczenie wykonywania praw głosu przez posiadaczy określonej części lub liczby głosów, ograniczenia czasowe dotyczące wykonywania prawa głosu lub zapisy, zgodnie z którymi, przy współpracy spółki, prawa kapitałowe związane z papierami wartościowymi są oddzielone od posiadania papierów wartościowych.

W Globe Trade Centre S.A. nie funkcjonują ograniczenia odnośnie wykonywania praw głosu, takie jak, ograniczenie wykonywania prawa głosu przez posiadaczy określonej części lub liczby głosów, ograniczenia czasowe dotyczące wykonywania prawa głosu lub zapisy, zgodnie z którymi, przy współpracy Globe Trade Centre S.A., prawa kapitałowe związane z papierami wartościowymi są oddzielone od posiadania papierów wartościowych.

Część 7. Ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Globe Trade Centre S.A.

Nie istnieją przepisy ograniczające prawo przeniesienia własności papierów wartościowych, z wyjątkiem ograniczeń, które wynikają z ogólnych przepisów prawa, w szczególności ograniczenia umowne dotyczące przeniesienia praw własności papierów wartościowych.

Część 8. Opis zasad dotyczących powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz ich uprawnień, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji

Zgodnie z art. 7 Statutu Zarząd składa liczy od 1 do 7 członków, powoływanych przez Radę Nadzorczą na trzyletnią kadencję.

Ponadto, Rada Nadzorcza wyznacza Prezesa Zarządu i jego zastępcę.

¹ GTC Real Estate Holding B.V. jest spółką całkowicie zależną od Kardan N.V.

Zarząd Spółki jest odpowiedzialny za bieżące zarządzanie Spółką oraz jej reprezentowanie wobec osób trzecich. Wszystkie kwestie związane z działalnością Spółki wchodzą w zakres działalności Zarządu, chyba że należą do kompetencji Rady Nadzorczej lub Walnego Zgromadzenia z mocy przepisów prawa lub Statutu.

Członkowie Zarządu uczestniczą w szczególności w Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy i udzielają odpowiedzi na pytania zadawane w trakcie Walnego Zgromadzenia. Ponadto, członkowie Zarządu są zapraszani na Posiedzenia Rady Nadzorczej Spółki przez Przewodniczącego Rady Nadzorczej oraz uczestniczą w jej posiedzeniach z prawem do wyrażania swoich opinii na temat spraw znajdujących się w porządku obrad.

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy podejmuje decyzje w sprawie emisji lub wykupie akcji Spółki. Kompetencje Zarządu w tym zakresie ograniczają się do wykonywania wszelkich uchwał powziętych przez Walne Zgromadzenie.

Część 9. Opis zasad zmian statutu Spółki

Zmiana Statutu Spółki wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i wpisu do KRS. Procedura podejmowania uchwał w sprawie zmian Statutu podlega ogólnym przepisom prawa i Statutu ją regulującym.

Część 10. Regulamin Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i jego praw podstawowych oraz opis praw akcjonariuszy i ich wykonywania, w szczególności zasady wynikające z Regulaminu Walnego Zgromadzenia, chyba że informacje w tym zakresie wynika bezpośrednio z przepisów prawa

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy działa na podstawie przepisów kodeksu spółek handlowych i Statutu.

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy podejmuje uchwały dotyczące w szczególności następujących kwestii:

- a) omawianie i zatwierdzanie sprawozdań Zarządu i sprawozdania finansowego za ubiegły rok,
- b) decyzja o podziale zysku lub pokryciu straty,
- c) udzielenie absolutorium członkom Zarządu i Rady Nadzorczej z wykonywania swoich obowiązków,
- d) ustalenia wynagrodzenia Rady Nadzorczej,
- e) zmiany Statutu Spółki,
- f) podwyższenie lub obniżenie kapitału zakładowego,
- g) połączenie lub przekształcenie Spółki,
- h) rozwiązanie i likwidacja Spółki,
- i) emisja obligacji,
- j) zbycie lub wydzierżawienie Spółki oraz ustanowienie prawa użytkowania lub sprzedaży zakładu Spółki,
- k) wszelkie postanowienia dotyczące roszczeń o naprawienie szkody przy zawiązywaniu Spółki lub wykonywaniu zarządu albo nadzoru.

W Walnym Zgromadzeniu uczestniczą osoby, które były akcjonariuszami Spółki na szesnaście dni przed datą Walnego Zgromadzenia (dzień rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu).

Akcjonariusz, będący osobą fizyczną, ma prawo do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy i wykonywania prawa głosu osobiście lub przez pełnomocnika. Akcjonariusz, będący osobą prawną, ma prawo do uczestnictwa w Walnym

Zgromadzeniu Akcjonariuszy i wykonywania prawa głosu przez osobę uprawnioną do przekazania oświadczeń woli w jego imieniu lub przez pełnomocnika.

Pełnomocnictwo do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu i wykonywania prawa głosu wymaga formy pisemnej lub elektronicznej. W celu identyfikacji akcjonariusza, który udzielił pełnomocnictwa, zawiadomienie o przyznaniu takiego pełnomocnictwa w postaci elektronicznej powinno zawierać (w załączeniu):

- w przypadku akcjonariusza będącego osobą fizyczną - kopię dowodu osobistego, paszportu lub innego urzędowego dokumentu tożsamości potwierdzającego tożsamość akcjonariusza; lub

- w przypadku akcjonariusza niebędącego osobą fizyczną - kopię odpisu z właściwego rejestru lub innego dokumentu potwierdzającego upoważnienie osoby fizycznej (osób fizycznych) do reprezentowania akcjonariusza na Nadzwyczajnym Walnym Zgromadzeniu (np. nieprzerwany ciąg pełnomocnictw).

Na Walnym Zgromadzeniu mogą być obecni członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej - w składzie, który pozwala na udzielanie merytorycznych odpowiedzi na pytania zadawane w trakcie Walnego Zgromadzenia - oraz audytor Spółki, jeśli Walne Zgromadzenie odbywa się w celu omówienia kwestii finansowych.

Każdy uczestnik Walnego Zgromadzenia ma prawo być wybranym na Przewodniczącego Walnego Zgromadzenia, a także wyznaczyć jedną osobę jako kandydata na stanowisko Przewodniczącego Walnego Zgromadzenia. Do wyboru Przewodniczącego Walne Zgromadzenie nie podejmuje żadnych decyzji.

Przewodniczący Walnego Zgromadzenia prowadzi obrady zgodnie z ustalonym porządkiem obrad, przepisami prawa, Statutem, a w szczególności: udziela głosu, zarządza głosowaniem i ogłaszania ich wyniki. Przewodniczący zapewnia sprawne prowadzenie obrad i poszanowanie praw i interesów wszystkich akcjonariuszy.

Po utworzeniu i podpisaniu listy obecności Przewodniczący potwierdza, że Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki zostało zwołane w sposób prawidłowy i jest upoważnione do podejmowania uchwał.

Przewodniczący Walnego Zgromadzenia zamyka Walne Zgromadzenie po wyczerpaniu porządku obrad.

Część 11. Skład osobowy organów Spółki i zmiany w poprzednim roku obrotowym oraz opis funkcjonowania organów zarządczych, nadzorczych lub administracyjnych Spółki i jej komitetów.

Zarząd

Obecnie Zarząd Spółki składa się z sześciu członków. Skład Zarządu uległ zmianie w styczniu 2011 roku gdy pan Jacek Wachowicz dołączył do Zarządu jako jego członek i Dyrektor ds. sprzedaży i najmu i dalszej zmianie gdy pan Yovav Carmi dołączył do Zarządu jako jego członek.

Skład Zarządu

W poniższej tabeli przedstawiono imiona, nazwiska, stanowiska, daty powołania i daty wygaśnięcia obecnej kadencji poszczególnych członków Zarządu na dzień 31 grudnia 2011 r.:

Imię i nazwisko	Stanowisko	Rok pierwszego powołania	Rok powołania na obecną kadencję	Rok wygaśnięcia a kadencji
Erez Boniel	Członek Zarządu	1999	2009	2012
Yovav Carmi	Członek Zarządu	2011	2011	2014
Hagai Harel	Członek Zarządu	2004	2009	2012
Mariusz Kozłowski	Członek Zarządu	2001	2009	2012
Piotr Kroenke	Członek Zarządu	1996	2009	2012
Jacek Wachowicz	Członek Zarządu	2011	2011	2014
Witold Zatoński	Członek Zarządu	2007	2010	2013

Opis działania Zarządu

Zarząd prowadzi sprawy Spółki w sposób przejrzysty i efektywny zgodnie z przepisami prawa, jej przepisami wewnętrznymi oraz "Dobrymi Praktykami Spółek Notowanych na GPW". Przy podejmowaniu decyzji związanych ze sprawami Spółki członkowie Zarządu działają w uzasadnionych granicach ryzyka gospodarczego.

Dwóch członków Zarządu działających łącznie jest uprawnionych do składania oświadczeń w imieniu Spółki.

Wszelkie kwestie związane z zarządzaniem Spółką, a nie ograniczone przez przepisy prawa czy Statutu do kompetencji Rady Nadzorczej lub Walnego Zgromadzenia, należą do zakresu działania Zarządu.

Członkowie Zarządu uczestniczą w posiedzeniach Walnego Zgromadzenia i udzielają merytorycznych odpowiedzi na pytania zadawane w trakcie Walnego Zgromadzenia. Członkowie Zarządu zaproszeni na posiedzenie Rady Nadzorczej przez Przewodniczącego Rady Nadzorczej uczestniczą w spotkaniu z prawem do zabrania głosu w kwestiach dotyczących porządku obrad. Członkowie Zarządu, w zakresie ich kompetencji i w zakresie niezbędnym dla rozstrzygnięcia spraw omawianych przez Radę Nadzorczą, przedstawiają wyjaśnienia i informacje dotyczące spraw Spółki uczestnikom posiedzenia Rady Nadzorczej.

Zarząd podejmuje wszelkie decyzje uważane (przez Zarząd) za istotne dla Spółki przez podejmowanie uchwał na swoim posiedzeniu. Uchwały są głosowane zwykłą większością głosów.

Ponadto, Zarząd może podejmować uchwały w formie pisemnej lub w sposób umożliwiający natychmiastową komunikację członków Zarządu za pomocą komunikacji audio-video (np. telekonferencje, wideokonferencje).

Rada Nadzorcza

Obecnie Rada Nadzorcza składa się siedmiu członków. Skład Rady Nadzorczej w 2010 r., uległ zmianie w styczniu 2011 roku, gdy Panowie Walter van Damme i Alon Shlank zrezygnowali z członkostwa w Radzie Nadzorczej Spółki ze skutkiem od dnia 20 stycznia 2011 a Pan Henry Marcel Philippe Alster został odwołany ze składu Rady Nadzorczej Spółki ze skutkiem od 21 stycznia 2011 r. przez GTC Real Estate Holding BV, który był udziałowcem który go powołał, po obniżeniu liczby akcji posiadanych przez GTC Real Estate Holding BV w Spółce do 27,14% kapitału zakładowego, po którym jej prawo do powoływania członków Rady Nadzorczej zostało zmniejszone z ośmiu do pięciu członków.

Skład Rady Nadzorczej

W poniższej tabeli przedstawiono imiona, nazwiska, stanowisko, daty powołania i daty wygaśnięcia obecnej kadencji poszczególnych członków Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2011 r.:

Imię i nazwisko	Stanowisko	Rok pierwszego powołania	Rok powołania na obecną kadencję	Rok wygaśnięcia kadencji
Eli Alroy	Przewodniczący Rady Nadzorczej	1996	2010	2013
David Brush	Członek Rady Nadzorczej	2008	2011	2014
Mariusz Grendowicz ²	Niezależny Członek Rady Nadzorczej	2000	2010	2013
Yosef Grunfeld	Członek Rady Nadzorczej	2009	2009	2012
Alain Ickovics	Członek Rady Nadzorczej	2002	2010	2013
Artur Kucharski	Członek Rady Nadzorczej	2010	2010	2013
Jan Slootweg	Członek Rady Nadzorczej	2008	2011	2014

² spełnia kryteria niezależności wskazane w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW w Rozdziale III punkt 6

Opis działalności Rady Nadzorczej

Rada Nadzorcza działa na podstawie kodeksu spółek handlowych oraz na podstawie Statutu Spółki oraz Regulaminu Rady Nadzorczej z dnia 14.04.2005.

Zgodnie z postanowieniami Statutu Spółki Rada Nadzorcza wykonuje stały nadzór nad działalnością przedsiębiorstwa. W ramach wykonywania nadzoru Rada Nadzorczej może żądać od Zarządu wszelkich informacji i dokumentów dotyczących działalności Spółki.

Członkowie Rady Nadzorczej podejmują niezbędne kroki, aby otrzymywać regularne i wyczerpujące informacje od Zarządu w istotnych sprawach dotyczących działalności i ryzyka Spółki oraz strategii zarządzania ryzykiem. Rada Nadzorcza może - bez naruszania kompetencji innych organów Spółki - wyrażać opinię na temat wszystkich spraw związanych z działalnością spółki, w tym przekazywać wnioski i propozycje do Zarządu.

Oprócz kwestii określonych w Kodeksie spółek handlowych, kompetencje Rady Nadzorczej są następujące:

- a) wyrażanie zgody na zawarcie przez Spółkę lub Spółkę Zależną, umowy lub umów z Podmiotem Powiązanym lub członkiem Zarządu Spółki lub członkiem Rady Nadzorczej Spółki lub z członkiem władz zarządzających lub nadzorczych Podmiotu Powiązanego. Taka zgoda nie jest wymagana dla transakcji ze spółkami w których Spółka posiada bezpośrednio lub pośrednio akcje uprawniające do co najmniej 50% głosów na zgromadzeniach akcjonariuszy, jeżeli transakcja przewiduje zobowiązania pozostałych akcjonariuszy tych spółek proporcjonalny do ich udziałów w tej spółce, lub jeżeli różnica między zobowiązaniami finansowymi Spółki i pozostałych akcjonariuszy nie przekracza 5 mln EUR. Własność pośrednia akcji uprawniających do co najmniej 50% głosów na zgromadzeniu wspólników oznacza posiadanie takiej liczby akcji, które uprawnia do co najmniej 50% głosów w każdej z firm posiadanych pośrednio, w łańcuchu spółek zależnych;
- b) zatwierdzenia zmiany biegłego rewidenta wybranego przez Zarząd Spółki do przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego Spółki;
- c) wyrażanie zgody na realizację przez Spółkę lub Podmiot Zależny : (i) transakcji obejmującej nabycie lub zbycie aktywów inwestycyjnych każdego rodzaju, których wartość przekracza 30 milionów EUR; (ii) udzielenia gwarancji na kwotę przekraczającą 20 mln EUR; lub (iii) dowolnej transakcji (w formie jednego aktu prawnego lub kilku aktów prawnych), innej niż określone w poprzednich punktach (i) lub (ii), jeżeli wartość takiej transakcji przekracza 20 mln EUR . W celu usunięcia wątpliwości, wymagana jest zgoda udzielona Zarządowi Spółki do głosowania w imieniu Spółki na zgromadzeniu akcjonariuszy spółki zależnej w sprawie akceptacji transakcji spełniającej powyższe kryteria.

W rozumieniu Statutu:

- a) dany podmiot jest "Podmiotem Powiązanym", jeżeli jest: (i) Podmiotem Dominującym wobec Spółki, lub (ii) Podmiotem Zależnym wobec Spółki, lub (iii) innym niż Spółka, Podmiotem Zależnym wobec Podmiotu Dominującego wobec Spółki, lub (iv) Podmiotem Zależnym wobec, innego niż Spółka, Podmiotu Zależnego od Podmiotu Dominującego wobec Spółki, lub (v) Podmiotem Zależnym od członka władz zarządzających lub nadzorujących Spółki lub jakkolwiek z podmiotów wskazanych w punktach od (i) do (iii);
- b) dany podmiot jest "Podmiotem Zależnym" wobec innego podmiotu ("Podmiotu Dominującego"), jeżeli Podmiot Dominujący: (i) posiada większość głosów w organach Podmiotu Zależnego, także na podstawie porozumień z innymi uprawnionymi, lub (ii) jest uprawniony do podejmowania decyzji o polityce finansowej i bieżącej działalności gospodarczej Podmiotu Zależnego na podstawie ustawy, statutu lub umowy, lub (iii) jest uprawniony do powoływania lub odwoływania większości członków organów zarządzających Podmiotu Zależnego, lub (iv) więcej niż połowa członków zarządu Podmiotu Zależnego jest jednocześnie członkami zarządu lub osobami pełniącymi funkcje kierownicze Podmiotu Dominującego bądź innego Podmiotu Zależnego.

Rada Nadzorcza liczy od 5 do 20 członków, w tym Przewodniczący Rady Nadzorczej. Każdy akcjonariusz, który posiada indywidualnie więcej niż 5% udziałów w kapitale zakładowym Spółki ("Próg Pierwotny") ma prawo do powołania jednego członka Rady Nadzorczej. Akcjonariusze mają ponadto prawo do powołania jednego członka Rady Nadzorczej z każdego posiadanego pakietu akcji stanowiących 5% kapitału zakładowego Spółki powyżej Progu Pierwotnego. Członkowie Rady Nadzorczej są powoływani przez pisemne zawiadomienie dokonane przez uprawnionych akcjonariuszy przekazane Przewodniczącemu Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy lub poza Walnym Zgromadzeniem Akcjonariuszy, dostarczone do Zarządu wraz z pisemnym oświadczeniem wybranej osoby, że wyraża on/ona zgodę na powołanie do Rady Nadzorczej.

Liczba członków Rady Nadzorczej będzie równa liczbie członków powołanych przez Uprawnionych Akcjonariuszy, powiększona o jednego Członka Niezależnego, pod warunkiem że w żadnym przypadku liczba ta nie będzie niższa niż pięć.

W skład Rady Nadzorczej wchodzi niezależny członek Rady Nadzorczej powołany uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i spełniający kryteria określone w Statucie oraz w przepisach ładu korporacyjnego zawartych w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW.

Przewodniczący Rady Nadzorczej zwołuje posiedzenia Rady Nadzorczej. Przewodniczący zwołuje posiedzenie Rady Nadzorczej także na wniosek członka Zarządu lub członka Rady Nadzorczej. Posiedzenie Rady Nadzorczej odbywają się w ciągu co najmniej 14 dni od daty złożenia pisemnego wniosku do Przewodniczącego.

Rada Nadzorcza może zwoływać posiedzenia zarówno na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej jak i za granicą. Posiedzenia Rady Nadzorczej mogą się odbywać za pośrednictwem telefonu, pod warunkiem że wszyscy jego uczestnicy są w stanie komunikować się jednocześnie. Wszystkie uchwały podjęte na takich posiedzeniach będą ważne pod warunkiem, że na liście obecności podpiszą się członkowie Rady Nadzorczej którzy brali udział w posiedzeniu. Miejsce, w którym uczestniczy Przewodniczący takiego posiedzenia będzie uważane za miejsce, w którym odbyło się posiedzenie.

O ile Statut nie stanowi inaczej, uchwały Rady Nadzorczej zapadają bezwzględną większością głosów w obecności co najmniej 5 członków Rady Nadzorczej. W przypadku równej ilości głosów, Przewodniczący ma głos decydujący.

Członkowie Rady Nadzorczej wykonują swoje prawa i wypełniają swoje obowiązki osobiście. Członkowie Rady Nadzorczej uczestniczą w Walnym Zgromadzeniu.

Ponadto, w ramach wykonywania swoich obowiązków, Rada Nadzorcza:

- a) raz w roku sporządza i przedstawia przed Walnym Zgromadzeniem zwięzłą ocenę sytuacji Spółki, z uwzględnieniem oceny systemu kontroli wewnętrznej i systemu zarządzania obszarami ryzyka, które są istotne dla Spółki,
- b) raz w roku sporządza i przedstawia przed Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniem ocenę własnej działalności,
- c) omawia i wydaje opinię o sprawach, które będą tematami uchwał Walnego Zgromadzenia.

Komitety Rady Nadzorczej

Rada Nadzorcza może powoływać komitety w celu zbadania niektórych kwestii pozostających w kompetencji Rady Nadzorczej lub działające jako organy doradcze i opiniotwórcze Rady Nadzorczej.

Rada Nadzorcza powołała Komitet ds. Audytu, którego głównym zadaniem jest dokonywanie oceny administracyjnej kontroli finansowej, sprawozdawczości finansowej oraz audytu wewnętrznego i zewnętrznego Spółki oraz spółek należących do jej grupy kapitałowej oraz w razie konieczności zapewnianie Radzie Nadzorczej porad w tym zakresie; na dzień 31 grudnia 2011 r., w skład Komitetu ds. Audytu wchodził Alain Ickovics, Mariusz Grendowicz oraz Jan Slootweg.

Oświadczenie Zarządu

Zgodnie z wymogami Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim, Globe Trade Centre S.A. reprezentowany przez:

Piotr Kroenke, Członka Zarządu,

Erez Boniel, Członka Zarządu,

Yovav Carmi, Członka Zarządu,

Hagai Harel, Członka Zarządu,

Mariusz Kozłowski, Członka Zarządu,

Jacek Wachowicz, Członka Zarządu,

Witold Zatoński, Członka Zarządu

niniejszym oświadcza, że:

- wedle jego najlepszej wiedzy, skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2011 roku i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Grupy oraz jej wynik finansowy, a roczne sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre S.A. zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć Grupy oraz jej sytuacji, w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń;

- podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2011 roku został wybrany zgodnie z przepisami prawa. Podmiot ten oraz biegły rewident dokonujący tego badania, spełniali warunki do sporządzenia raportu z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2011 roku, zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości oraz normami zawodowymi.

Warszawa, 5 marca 2012 roku

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Globe Trade Centre S.A.

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre S.A. („Grupy”), w której jednostką dominującą jest Globe Trade Centre S.A. („Spółka”) z siedzibą w Warszawie, ul. Wołoska 5, za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku, obejmującego skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 31 grudnia 2011 roku, skonsolidowany rachunek zysków i strat, skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów, skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym, skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku oraz dodatkowe noty objaśniające („załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe”).
2. Za rzetelność i jasność załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, jak również za jego sporządzenie zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz za prawidłowość dokumentacji konsolidacyjnej odpowiada Zarząd Spółki. Ponadto Zarząd Spółki oraz członkowie Rady Nadzorczej są zobowiązani do zapewnienia, aby załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności Grupy spełniały wymagania przewidziane w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. nr 152 z 2009 roku poz. 1223, z późn. zm. – „ustawa o rachunkowości”). Naszym zadaniem było zbadanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz wyrażenie, na podstawie badania, opinii o tym czy jest ono we wszystkich istotnych aspektach zgodne z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy Grupy.
3. Badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:
 - rozdziału 7 ustawy o rachunkowości,
 - krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce,w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, czy sprawozdanie to nie zawiera istotnych nieprawidłowości. W szczególności, badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wrywkową – dokumentacji, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę poprawności przyjętych i stosowanych przez Grupę zasad rachunkowości i znaczących szacunków dokonanych przez Zarząd Spółki, jak i ogólnej prezentacji załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Uważamy, że przeprowadzone przez nas badanie dostarczyło nam wystarczających podstaw do wyrażenia opinii o załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość.

4. Naszym zdaniem załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:
 - przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku finansowego działalności gospodarczej za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanej Grupy na dzień 31 grudnia 2011 roku;
 - sporządzone zostało zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE;
 - jest zgodne z wpływającymi na formę i treść sprawozdania finansowego przepisami prawa regulującymi przygotowanie sprawozdań finansowych.
5. Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem Zarządu Spółki na temat działalności Grupy w okresie od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku oraz zasad sporządzenia rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego („sprawozdanie z działalności”) i uznaliśmy, że informacje pochodzące z załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są z nim zgodne. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności uwzględniają odpowiednie postanowienia rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. nr 33, poz. 259, z późn. zm. - „rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych”).
6. Wydaliśmy również w dniu 2 marca 2012 roku opinię z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre S.A. za analogiczny okres, sporządzonego w języku angielskim zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE, w euro jako walucie prezentacyjnej.

w imieniu
Ernst & Young Audit sp. z o.o.
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa
nr ewid. 130

Kluczowy Biegły Rewident


Jarosław Dac
biegły rewident
nr 10138

Warszawa, dnia 2 marca 2012 roku

GLOBE TRADE CENTRE S.A.

**SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE
ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2011
WRAZ Z OPINIĄ NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA**

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej
na dzień 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

	<u>Nota</u>	<u>31 grudnia</u> <u>2011</u>	<u>31 grudnia</u> <u>2010</u>
AKTYWA			
Aktywa trwałe			
Nieruchomości inwestycyjne	15	7.525.737	8.386.367
Grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową	16	328.283	207.476
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	17	240.588	223.147
Pożyczki udzielone i inne należności	26	95.875	77.796
Rzeczowe aktywa trwałe	14	8.127	8.020
Aktywo z tytułu odroczonego podatku dochodowego	13	36.584	30.340
Depozyty długoterminowe		-	2.475
Wartość firmy	15	-	10.855
Pozostałe aktywa trwałe		521	289
		8.235.715	8.946.765
Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	6	592.293	-
Aktywa obrotowe			
Zapasy	16	473.552	799.216
Zaliczki dla kontrahentów		-	8.380
Należności		20.300	31.183
Naliczone przychody		2.628	4.111
Należności z tytułu podatku VAT oraz innych podatków		61.592	87.463
Należności z tytułu podatku dochodowego		5.428	5.232
Przedpłaty, czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów		19.929	12.459
Depozyty krótkoterminowe	20	164.133	151.268
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	21	625.949	759.316
		1.373.511	1.858.628
AKTYWA RAZEM		10.201.519	10.805.393

Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego stanowią integralną część Skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej.

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej
na dzień 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

	<u>Nota</u>	<u>31 grudnia</u> <u>2011</u>	<u>31 grudnia</u> <u>2010</u>
PASYWA			
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej			
Kapitał podstawowy	24	21.937	21.937
Nadwyżka z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej		1.021.867	1.021.867
Kapitał zapasowy		77.346	74.626
Efekt wyceny transakcji zabezpieczających		(153.926)	(168.568)
Różnice kursowe z przeliczenia		707.822	259.248
Zyski zatrzymane		1.612.150	2.786.014
		3.287.196	3.995.124
Udziały niekontrolujące		(90.981)	174.507
Kapitał własny razem		3.196.215	4.169.631
Zobowiązania długoterminowe			
Długoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych oraz obligacji	23	4.545.824	5.128.109
Depozyty od najemców		19.880	23.211
Inne zobowiązania długoterminowe		296	2.162
Zobowiązania z tytułu płatności w formie akcji własnych	24	3.026	16.530
Instrumenty pochodne	18	356.767	214.739
Zobowiązania finansowe		-	792
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	13	545.987	503.204
		5.471.780	5.888.747
Zobowiązania krótkoterminowe			
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	19	231.046	224.180
Krótkoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych oraz obligacji	23	1.166.309	329.612
Zobowiązania finansowe		-	792
Zobowiązania z tytułu podatku VAT i innych podatków		9.434	79.162
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		6.643	5.651
Instrumenty pochodne	18	91.688	59.690
Otrzymane zaliczki		28.404	47.928
		1.533.524	747.015
PASYWA RAZEM		10.201.519	10.805.393

Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego stanowią integralną część Skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej.

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowany rachunek zysków i strat
za rok zakończony 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

	<u>Nota</u>	<u>Rok zakończony</u> <u>31 grudnia 2011</u>	<u>Rok zakończony</u> <u>31 grudnia 2010</u>
Przychody operacyjne	7	633.110	675.119
Koszty operacyjne	8	(240.778)	(288.866)
Zysk brutto z działalności operacyjnej		392.332	386.253
Koszty sprzedaży	9	(29.502)	(25.154)
Koszty administracyjne	10	(85.984)	(86.607)
Zysk / (strata) z aktualizacji wartości aktywów / utrata wartości nieruchomości inwestycyjnych	15	(1.022.069)	184.819
Utrata wartości projektów mieszkaniowych	16	(268.209)	(13.865)
Pozostałe przychody		1.895	2 413
Pozostałe koszty	22	(12.096)	(7.546)
Zysk (strata) z działalności kontynuowanej przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów / (kosztów) finansowych		(1.023.633)	440.313
Zysk / (strata) z tytułu różnic kursowych, netto		(35.546)	(6.507)
Przychody finansowe	11	19.981	19.669
Koszty finansowe	11	(330.400)	(290.867)
Udział w zysku (stracie) jednostek stowarzyszonych		(17.983)	18.643
Zysk (strata) przed opodatkowaniem		(1.387.581)	181.251
Podatek dochodowy	13	(79.615)	(67.805)
Zysk (strata) za rok		(1.467.196)	113.446
Przypadający/a:			
Akcjonariuszom jednostki dominującej		(1.173.864)	166.159
Akcjonariuszom niekontrolującym		(293.332)	(52.713)
Zysk na jedną akcję (PLN) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	25	(5,35)	0,76
Rozwodniony zysk na jedną akcję (PLN) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	25	(5,35)	0,76

Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego stanowią integralną część
Skonsolidowanego rachunku zysków i strat.

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów
za rok zakończony 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

	<u>Rok zakończony</u> <u>31 grudnia 2011</u>	<u>Rok zakończony</u> <u>31 grudnia 2010</u>
Zysk (strata) za rok	(1.467.196)	113.446
Zysk / (strata) z wyceny transakcji zabezpieczających	13.691	(13.741)
Podatek dochodowy	(1.946)	2.759
Zysk / (strata) netto z wyceny transakcji zabezpieczających	11.745	(10.982)
Różnice kursowe z przeliczenia transakcji zagranicznych	463.035	(134.787)
Całkowity dochód / (strata) za rok, netto	(992.416)	(32.323)
Przypadający:		
Akcjonariuszom jednostki dominującej	(710.648)	26.417
Akcjonariuszom niekontrolującym	(281.768)	(58.740)

Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego stanowią integralną część Skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów.

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym
za rok zakończony 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

	Kapitał podstawowy	Nadwyżka z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej	Kapitał zapasowy	Efekt wyceny transakcji zabezpieczających	Różnice kursowe z przeliczenia	Zyski zatrzymane	Razem	Udziały niekontrolujące	Razem kapitał własny
Saldo na 1 stycznia 2010 roku	21.937	1.021.867	67.124	(157.587)	388.009	2.619.855	3.961.205	191.077	4.152.282
Inne całkowite dochody	-	-	-	(10.981)	(128.761)	-	(139.742)	(6.027)	(145.769)
Zysk / (strata) za rok zakończony 31 grudnia 2010 roku	-	-	-	-	-	166.159	166.159	(52.713)	113.446
Całkowity dochód / (strata) za rok	-	-	-	(10.981)	(128.761)	166.159	26.417	(58.740)	(32.323)
Nabycie udziałów w jednostkach zależnych	-	-	-	-	-	-	-	(21.571)	(21.571)
Transakcje z akcjonariuszami niekontrolującymi	-	-	1.011	-	-	-	1.011	63.741	64.752
Płatności w formie akcji własnych	-	-	7.398	-	-	-	7.398	-	7.398
Wykonanie transakcji płatności w formie akcji własnych	-	-	(907)	-	-	-	(907)	-	(907)
Saldo na 31 grudnia 2010 roku	21.937	1.021.867	74.626	(168.568)	259.248	2.786.014	3.995.124	174.507	4.169.631
Inne całkowite dochody	-	-	-	14.642	448.574	-	463.216	11.564	474.780
Zysk / (strata) za rok zakończony 31 grudnia 2011 roku	-	-	-	-	-	(1.173.864)	(1.173.864)	(293.332)	(1.467.196)
Całkowity dochód / (strata) za rok	-	-	-	14.642	448.574	(1.173.864)	(710.648)	(281.768)	(992.416)
Inne transakcje	-	-	738	-	-	-	738	848	1.586
Emisja akcji do akcjonariuszy niekontrolujących	-	-	-	-	-	-	-	15.432	15.432
Płatności w formie akcji własnych	-	-	1.982	-	-	-	1.982	-	1.982
Saldo na 31 grudnia 2011 roku	21.937	1.021.867	77.346	(153.926)	707.822	1.612.150	3.287.196	(90.981)	3.196. 215

Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego stanowią integralną część Skonsolidowanego sprawozdania ze zmian w kapitale własnym.

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych
za rok zakończony 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

	<u>Rok zakończony</u> <u>31 grudnia 2011</u>	<u>Rok zakończony</u> <u>31 grudnia 2010</u>
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej:		
Zysk / (strata) brutto	(1.387.581)	181.251
Korekty o pozycje:		
Aktualizacja wartości aktywów/ utrata wartości aktywów	1.290.278	(170.954)
Udział w zysku / (stracie) jednostek stowarzyszonych	17.983	(18.643)
Zysk / (strata) z tytułu różnic kursowych, netto	14.621	4.218
Przychody finansowe	(19.981)	(19.669)
Koszty finansowe	330.400	290.867
Płatności w formie akcji własnych	(11.522)	24.587
Amortyzacja	2.295	2.185
Środki pieniężne z działalności operacyjnej przed zmianami kapitału obrotowego	236.493	293.842
Zmiana stanu należności, czynnych rozliczeń międzyokresowych kosztów i innych aktywów obrotowych	7.630	9.903
Zmiana stanu zapasów	45.516	71.599
Zmiana stanu zaliczek otrzymanych	(23.817)	(22.905)
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań	25.835	(7.869)
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	291.657	344.570
Podatek dochodowy zapłacony	(12.248)	(34.469)
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	279.409	310.101
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej:		
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych	(738.676)	(539.938)
Sprzedaż inwestycji w jednostkach zależnych oraz współzależnych po (b) potrąceniu zbytych środków pieniężnych	537.543	-
Sprzedaż nieruchomości inwestycyjnych	-	383.254
Nabycie jednostek zależnych oraz współzależnych, po potrąceniu przejętych (a) środków pieniężnych	(18.688)	(37.522)
Podatek/VAT od sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych	(151.798)	(21.759)
Dywidendy otrzymane	6.930	-
Odsetki otrzymane	10.534	11.856
Koszty pozyskania najemców	(3.329)	(3.220)
Pożyczki udzielone	(7.461)	(3.907)
Splata udzielonych pożyczek	-	3.951
Nabycie udziałów w jednostkach stowarzyszonych	(1.603)	-
Środki pieniężne netto z / (wykorzystane w) działalności inwestycyjnej	(366.548)	(207.285)
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej:		
Wpływy z tytułu emisji akcji dla akcjonariuszy niekontrolujących	-	3.032
Wpływy z tytułu zaciągnięcia pożyczek i kredytów długoterminowych	874.234	752.571
Splata pożyczek i kredytów długoterminowych	(723.083)	(518.247)
Splata zobowiązań finansowych	(2.509)	-
Odsetki zapłacone	(255.160)	(271.485)
Koszty pozyskania kredytów	(17.711)	(15.343)
Zmiana stanu depozytów krótkoterminowych	(956)	(33.047)
Środki pieniężne netto z / (wykorzystane w) działalności finansowej	(125.185)	(82.519)
Różnice kursowe z przeliczenia	78.957	(23.660)
Zwiększenie / (zmniejszenie) stanu netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(133.367)	(3.363)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek roku	759.316	762.679
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec roku	625.949	759.316

Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego stanowią integralną część Skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych.

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych
za rok zakończony 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

(a) Nabycie udziałów w jednostkach podporządkowanych oraz współkontrolowanych („joint venture”) pomniejszone o przejęte środki pieniężne

	<u>Rok zakończony</u> <u>31 grudnia 2011</u>	<u>Rok zakończony</u> <u>31 grudnia 2010</u>
Nieruchomości inwestycyjne	(117.555)	(240.775)
Kapitał obrotowy (po potrąceniu przejętych środków pieniężnych)	98.868	(1.929)
Oprocentowane kredyty i pożyczki	-	121.843
Należności długoterminowe	-	115.072
Wartość firmy	-	(10.949)
Udziały niekontrolujące	-	(20.784)
Nabycie udziałów w jednostkach zależnych oraz współkontrolowanych („joint venture”), pomniejszony o przejęte środki pieniężne	(18.688)	(37.522)

(b) Sprzedaż udziałów w jednostkach zależnych oraz współkontrolowanych („joint venture”), po potrąceniu zbywanych środków pieniężnych

	<u>Rok zakończony</u> <u>31 grudnia 2011</u>	<u>Rok zakończony</u> <u>31 grudnia 2010</u>
Nieruchomości inwestycyjne	953.230	-
Inne aktywa (po potrąceniu środków pieniężnych)	9.679	-
Środki pieniężne	20.102	-
Instrumenty pochodne	(10.320)	-
Oprocentowane kredyty i pożyczki	(399.806)	-
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	(2.705)	-
Inne zobowiązania	(12.535)	-
Wartość księgowa sprzedanych aktywów ogółem	557.645	-
Środki pieniężne w zbywanych jednostkach zależnych	(20.102)	-
Razem, po potrąceniu zbywanych środków pieniężnych	537.543	-

* Wszystkie nabycia dotyczą aktywów

Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego stanowią integralną część Skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych.

1. Działalność podstawowa

Globe Trade Centre S.A. („Spółka”, „GTC”) została zarejestrowana w Warszawie 19 grudnia 1996 roku. Siedziba Spółki mieści się w Warszawie, przy ul. Wołoskiej 5. Spółka posiada udziały w spółkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych w Polsce, na Węgrzech, w Rumunii, Serbii, Chorwacji, na Ukrainie, Słowacji, w Bułgarii, Rosji i Republice Czeskiej, w ramach których buduje nowe budynki pod wynajem lub w celu ich odsprzedaży najemcom komercyjnym, oraz budynki mieszkalne dla nabywców indywidualnych.

GTC jest podmiotem dominującym grupy kapitałowej Globe Trade Centre („Grupa” lub „Grupa GTC”).

Działalność Grupy można podzielić na dwa główne segmenty:

- a) budowa i wynajem powierzchni biurowej i handlowej oraz
- b) budowa i sprzedaż lokali mieszkalnych.

Na dzień 31 grudnia 2011 oraz 2010 roku Grupa zatrudniała odpowiednio 189 oraz 163 osoby w wymiarze pracy odpowiadającym pełnemu etatowi. Ponadto, na dzień 31 grudnia 2011 roku Spółka zatrudniała na umowę zlecenia 24 osoby do obsługi technicznej.

W działalności spółek należących do Grupy nie występuje sezonowość.

Akcje Spółki są notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

Jednostką dominującą Spółki na dzień 31 grudnia 2011 roku jest spółka GTC Real Estate Holding B.V. („GTC Real Estate Holding”), która jest w posiadaniu 60.882.815 akcji (27,75% wszystkich akcji) i ma efektywną kontrolę nad Spółką.

2. Waluty funkcjonalne i sprawozdawcze

Walutą polską jest polski złoty.

Walutą funkcjonalną spółki dominującej oraz większości spółek Grupy GTC jest Euro. Walutą funkcjonalną niektórych spółek zależnych od GTC jest inna waluta niż Euro.

Sprawozdania finansowe tych spółek, sporządzone w ich walutach funkcjonalnych, są włączane do niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, po przeliczeniu na walutę prezentacyjną PLN przy użyciu metody „kursu zamknięcia” opisanej w MSR 21. Aktywa oraz pasywa zostały przeliczone kursem z dnia bilansowego poza składnikami kapitałów własnych, natomiast pozycje rachunku zysków i strat średnim kursem za okres. Powstałe z przeliczenia różnice kursowe są odnoszone na kapitał i wykazywane oddzielnie jako „Różnice kursowe z przeliczenia” bez wpływu na wynik za bieżący okres.

3. Podstawa sporządzenia sprawozdań finansowych (ciąg dalszy)

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”), w szczególności zgodnie z MSSF zatwierdzonymi przez UE. Na dzień zatwierdzenia niniejszego sprawozdania do publikacji, biorąc pod uwagę toczący się w UE proces wprowadzania standardów MSSF oraz prowadzoną przez Grupę działalność, w zakresie stosowanych przez Grupę zasad rachunkowości nie ma różnicy między standardami MSSF, które weszły w życie, a standardami MSSF zatwierdzonymi przez UE.

MSSF obejmują standardy oraz interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości („RMSR”) oraz Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej („KIMSF”).

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy przedstawia jej działalność operacyjną, sytuację finansową, przepływy pieniężne, płynność finansową i jej instrumenty dłużne. Cele Grupy, jej polityka oraz procesy mają na celu racjonalne zarządzanie kapitałem a także ryzykiem finansowym i płynnością. Grupa utrzymuje bieżącą płynność dzięki przepływom pieniężnym generowanym z wynajmu oraz sprzedaży.

Działalność finansowa Spółki jest oparta na scentralizowanym procesie zarządzania płynnością, wdrożonym w całej grupie kapitałowej GTC, spółka dominująca zarządza wpływami kapitału (innego niż kapitał obrotowy) od jednostek zależnych i udostępnia kapitał jednostkom zależnym. Zarząd, po dokonaniu przeglądu polityki Grupy oraz po konsultacjach z kierownictwem jednostek zależnych, jest przekonany, że scentralizowana polityka w tym zakresie pozwala na najbardziej efektywne i elastyczne zarządzanie przepływami środków pieniężnych w Grupie i powinna być kontynuowana. Wspieranie spółek zależnych będzie uwzględniać potrzeby kapitałowe jednostek zależnych wynikające z ich zapotrzebowania na kapitał obrotowy.

Obecna sytuacja makroekonomiczna powoduje niepewność co do sytuacji rynkowej w szczególności jeżeli chodzi o popyt na powierzchnie komercyjne oraz budynki mieszkalne Grupy, co może wpłynąć na poziom kosztów operacyjnych i dostępność finansowania ze strony banków w dającej się przewidzieć przyszłości.

Z wyjątkiem przypadków opisanych w nocie 23, na dzień 31 grudnia 2011 roku jednostki wchodzące w skład Grupy nie złamały warunków umów kredytowych.

Zarząd przeanalizował ewentualne zapotrzebowanie na finansowanie przez poszczególne jednostki Grupy, a także potencjalny harmonogram, charakter oraz wielkość tego finansowania.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez spółki wchodzące w skład Grupy w dającej się przewidzieć przyszłości, w okresie co najmniej 12 miesięcy.

3. Podstawa sporządzenia sprawozdań finansowych (ciąg dalszy)

W związku z powyższym założeniem, Zarząd Spółki przygotował prognozę przepływów pieniężnych na najbliższe trzy lata. Prognoza ta wskazuje, że Spółka będzie w stanie wywiązywać się ze swoich zobowiązań finansowych i kontynuować działalność gospodarczą. Jednak prognoza została przygotowana w oparciu o szereg założeń, między innymi takich jak emisja praw poboru w wysokości 100 milionów euro, a także, w ciągu najbliższych trzech lat: sprzedaż aktywów, która spowoduje wpływ środków pieniężnych w kwocie około 180 milionów euro, pozyskanie kredytów inwestycyjnych w wysokości około 80 milionów euro, czy też alternatywnie innej struktury tych wpływów. Niektóre z tych założeń oparte są na czynnikach, będących poza kontrolą Spółki, w szczególności otoczenie gospodarcze, w którym działa Spółka. Ponieważ prognoza dotyczy przyszłych wydarzeń, w sposób naturalny jest obarczona niepewnością i dlatego Zarząd nie może zagwarantować, że wszystkie te założenia zostaną spełnione, jednak uważa, że na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego założenia te są racjonalnie osiągalne.

Rada Nadzorcza Spółki jednogłośnie podjęła decyzję o wsparciu planu emisji praw poboru zaproponowanego przez Zarząd Spółki.

Zasady rachunkowości zastosowane do sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 roku, z wyjątkiem zastosowania następujących zmian do standardów oraz nowych regulacji obowiązujących dla okresów rocznych rozpoczynających się w dniu 1 stycznia 2011 roku lub później.

W 2011 roku Grupa przyjęła następujące nowe standardy, zmiany do standardów oraz nowe interpretacje:

- Zmiany do MSR 32 „Instrumenty finansowe: ujawnienie i prezentacja” – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lutego 2010 lub później. Zmieniony standard klaruje klasyfikację dotyczącą emisji praw poboru.
- Zmieniony MSR 24 „Ujawnienie informacji na temat podmiotów powiązanych” – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2011 lub później. Zmieniony standard upraszcza definicję podmiotu powiązanego, klaruje jego domyślne znaczenie i eliminuje nieścisłości zawarte w definicji.
- KIMSF 19 „Regulowanie zobowiązań finansowych instrumentami kapitałowymi” – interpretacja mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 lipca 2010 r. lub później. Interpretacja jest stosowana w rachunkowości prowadzonej przez jednostkę, gdy warunki zobowiązania finansowego są renegocjowane i skutkują emisją instrumentów kapitałowych wobec wierzyciela jednostki w celu umorzenia całości lub części zobowiązania finansowego.

3. Podstawa sporządzenia sprawozdań finansowych (ciąg dalszy)

- Zmiany do KIMSF 14 „Przedpłaty minimalnych wymogów finansowania” – interpretacja mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2011. Zmiany mają zastosowanie tylko pod określonymi warunkami tj. gdy jednostka podlega minimalnym wymogom finansowania i dokonuje przedpłat, aby spełnić te wymogi. Nowelizacja pozwala na ujmowanie przedpłat na poczet przyszłych świadczeń jako składnika aktywów.
- Zmiany do MSSF 1 „Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy: ograniczone zwolnienie z obowiązku prezentowania danych porównawczych wymaganych przez MSSF 7 dla stosujących MSSF po raz pierwszy”, mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2010 lub później. Zmieniony przepis stosuje te same przepisy przejściowe dla stosujących MSSF po raz pierwszy jak i dla obecnych jednostek przygotowujących sprawozdania finansowe, określonych w zmianach do MSSF 7 „Udoskonalenie wymogów dotyczących ujawnień dotyczących instrumentów finansowych”
- Zmiany do MSSF będące rezultatem projektu rocznych ulepszeń, wydane w maju 2010 r. i mające zastosowanie dla okresów rocznych zaczynających się najwcześniej 1 lipca 2010 lub później, w zależności od tego, którego MSSF zmiany dotyczą.

Przyjęcie innych zmian i interpretacji wymienionych powyżej nie ma żadnego wpływu na sytuację finansową Grupy.

Następujące nowe standardy, zmiany oraz interpretacje zostały wydane, ale nie mają zastosowania w 2011 roku:

- Faza pierwsza standardu MSSF 9 Instrumenty Finansowe: Klasyfikacja i wycena – mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2015 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzona przez UE. W kolejnych fazach Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości zajmie się rachunkowością zabezpieczeń i utratą wartości. Zastosowanie pierwszej fazy MSSF 9 będzie miało wpływ na klasyfikację i wycenę aktywów finansowych Grupy. Grupa dokonała oceny tego wpływu w powiązaniu z innymi fazami, gdy zostaną one opublikowane, w celu zaprezentowania spójnego obrazu,
- Zmiany do MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji: transfer aktywów finansowych – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2011 roku lub później,
- Zmiany do MSR 12 Podatek dochodowy: Realizacja podatkowa aktywów – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2012 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- Zmiany do MSSF 1 Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy: znacząca hiperinflacja i usunięcie stałych dat dla stosujących MSSF po raz pierwszy – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2011 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,

3. Podstawa sporządzenia sprawozdań finansowych (ciąg dalszy)

- MSSF 10 Skonsolidowane sprawozdania finansowe – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE,
- MSSF 11 Wspólne przedsięwzięcia – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE,
- MSSF 12 Ujawnianie informacji na temat udziałów w innych jednostkach – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE,
- MSSF 13 Wycena według wartości godziwej – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE,
- Zmiany do MSR 19 Świadczenia pracownicze - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- Zmiany do MSR 1 Prezentacja sprawozdań finansowych: Prezentacja pozycji pozostałych całkowitych dochodów - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2012 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- KIMSF 20 Koszty usuwania nadkładu w fazie produkcyjnej w kopalni odkrywkowej – mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE,
- Zmiany do MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji: Kompensowanie aktywów finansowych i zobowiązań finansowych - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE,
- Zmiany do MSR 32 Instrumenty finansowe: prezentacja: Kompensowanie aktywów finansowych i zobowiązań finansowych – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2014 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE.

Grupa nie zastosowała z wyprzedzeniem żadnego standardu, interpretacji lub zmian, które zostały opublikowane, lecz nie weszły jeszcze w życie.

4. Zasady rachunkowości

(a) Podstawowe zasady księgowe

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone w konwencji kosztu historycznego, z wyjątkiem nieruchomości inwestycyjnych oraz pochodnych instrumentów finansowych, które zostały wycenione w wartości godziwej.

(b) Rzeczowe aktywa trwałe

Na rzeczowe aktywa trwałe składają się środki transportu oraz maszyny i urządzenia. Rzeczowe aktywa trwałe są wykazywane według kosztu pomniejszonego o amortyzację w ciągu roku oraz odpis z tytułu utraty wartości. Amortyzacja jest naliczana metodą liniową przez szacowany okres użytkowania danego składnika aktywów.

Stosowane roczne stawki amortyzacyjne kształtują się w następujący sposób:

	<u>Stawka amortyzacji</u>
Maszyny i urządzenia	7 -20 %
Środki transportu	20 %

Środki trwałe w budowie, z wyłączeniem nieruchomości inwestycyjnych, wykazywane są według kosztu ich wytworzenia. Bezpośrednie koszty wypłacone podwykonawcom za budowę środków trwałych są kapitalizowane w wartości środków trwałych w budowie. Skapitalizowane koszty obejmują również koszty finansowe, koszty planowania i projektu, koszty pośrednie inwestycji oraz pozostałe koszty dotyczące danej inwestycji. Środki trwałe w budowie nie są amortyzowane.

(c) Inwestycje w nieruchomości

Do inwestycji w nieruchomości zalicza się grunty, budynki lub części budynków posiadane w celu uzyskiwania przychodów z wynajmu i/lub ze wzrostu ich wartości, oraz nieruchomości w trakcie budowy lub dostosowywania, które mają być w przyszłości traktowane jako nieruchomości inwestycyjne (nieruchomość inwestycyjna w budowie).

(i) Ukończone nieruchomości inwestycyjne

Nieruchomości inwestycyjne ujmowane są w wartości godziwej zgodnie z modelem wartości godziwej, która odzwierciedla warunki rynkowe na dzień bilansowy. Zyski lub straty powstałe w wyniku zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych są ujmowane w rachunku zysków i strat w roku, w którym powstały.

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

Ukończone nieruchomości inwestycyjne zostały wycenione przez niezależnego rzeczoznawcę w oparciu o dane rynkowe na dzień 31 grudnia 2011 roku. Ukończone nieruchomości inwestycyjne są wyceniane w oparciu o metodę DCF („Discounted cash flow”) - zdyskontowanych przepływów pieniężnych albo, jeżeli to bardziej odpowiednie, przy użyciu metody dochodowej („Income capitalisation metod”) lub metody stopy zysku („Yield metod”).

Nieruchomości inwestycyjne są wyłączone ze sprawozdania z sytuacji finansowej w przypadku, gdy zostaną sprzedane lub w sytuacji, gdy nieruchomość inwestycyjna jest na stałe wyłączona z użycia oraz nie są spodziewane żadne ekonomiczne korzyści z tej sprzedaży. Jakikolwiek zyski lub straty z wyłączenia lub sprzedaży nieruchomości inwestycyjnej są prezentowane w rachunku zysków i strat w roku wycofania/ sprzedaży.

Przeniesienia poszczególnych nieruchomości do nieruchomości inwestycyjnych dokonuje się tylko wówczas, gdy następuje zmiana ich wykorzystania, potwierdzona przez zakończenie użytkowania nieruchomości przez jej właściciela albo przez oddanie nieruchomości stronie trzeciej w leasing operacyjny. Przeniesienia poszczególnych nieruchomości z nieruchomości inwestycyjnych dokonuje się tylko wówczas, gdy następuje zmiana ich wykorzystania, potwierdzona przez rozpoczęcie użytkowania nieruchomości przez właściciela albo rozpoczęcie dostosowywania nieruchomości do sprzedaży.

(ii) Nieruchomości inwestycyjne w budowie

Spółka postanowiła wycenić tylko te nieruchomości inwestycyjne w budowie, dla których istotna część ryzyk, związanych z realizacją procesu budowy, została wyeliminowana. Aktywa, których ta kwestia nie dotyczy są prezentowane w niższej z dwóch wartości: kosztu lub wartości odzyskiwalnej.

Spółka przyjęła następujące kryteria dla oceny, czy wyeliminowane zostały istotne ryzyka dotyczące nieruchomości inwestycyjnych w budowie:

- umowa z generalnym wykonawcą została podpisana;
- otrzymano pozwolenie na budowę;
- co najmniej 20% powierzchni przeznaczonej do wynajmu zostało wynajęte (w oparciu o podpisane umowy najmu lub listy intencyjne).

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnych w budowie została określona na podstawie ich stopnia realizacji na koniec okresu sprawozdawczego (pierwsze zastosowanie na dzień 31 grudnia 2008 roku). Wycena została przeprowadzona zgodnie ze standardami wyceny RICS i IVSC, przy użyciu metody rezydualnej albo DCF, w zależności która metoda została uznana przez rzeczoznawcę za bardziej odpowiednią. Każda nieruchomość inwestycyjna w budowie jest analizowana indywidualnie.

Przyszła wartość aktywów jest szacowana w oparciu o oczekiwane przyszłe przychody z projektu, przy użyciu stóp zysku, które są wyższe niż obecne stopy zysku podobnych, ukończonych nieruchomości. Oczekiwane, pozostałe koszty do poniesienia pomniejszają oszacowaną przyszłą wartość aktywów.

W projektach, dla których oczekiwane przyszłe ryzyko ukończenia jest powyżej średniej (na podstawie osądu rzeczoznawcy), również marża zysku dewelopera z niewykonanych prac pomniejsza ich wartość.

(d) Wartość firmy

Wartość firmy jest początkowo ujmowana wg ceny nabycia stanowiącej kwotę nadwyżki sumy przekazanej zapłaty, kwoty wszystkich niekontrolujących udziałów w jednostce przejmowanej nad kwotą netto ustaloną na dzień przejęcia wartości możliwych do zidentyfikowania nabytych aktywów i przejętych zobowiązań. Jeżeli kwota zapłaty jest niższa od wartości godziwej aktywów netto przejmowanej jednostki, różnica jest rozpoznawana w rachunku zysków i strat.

Po początkowym ujęciu, wartość firmy jest wykazywana według ceny nabycia pomniejszonej o wszelkie skumulowane odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. Wartość firmy poddawana jest weryfikacji pod kątem ewentualnej utraty wartości corocznie lub częściej – w przypadku, gdy zaistniały zdarzenia bądź zaszyły zmiany wskazujące na ewentualną utratę jej wartości. Wartość firmy nie podlega amortyzacji.

Dla celów testowania trwałej utraty wartości, wartość firmy jest przyporządkowana do każdego ośrodka wypracowującego środki pieniężne, lub grupy takich ośrodków, od których oczekuje się efektu synergii wynikającego z połączenia, bez względu na fakt, czy inne aktywa bądź zobowiązania Grupy są przyporządkowane do tych ośrodków lub grup ośrodków.

Odpis z tytułu utraty wartości ustalany jest poprzez oszacowanie odzyskiwanej wartości ośrodka wypracowującego środki pieniężne (grupy ośrodków wypracowujących środki pieniężne), którego dotyczy dana wartość firmy. W przypadku, gdy odzyskiwana wartość ośrodka wypracowującego środki pieniężne (grupy ośrodków wypracowujących środki pieniężne) jest niższa niż wartość bilansowa, ujęty zostaje odpis z tytułu utraty wartości.

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

W przypadku, gdy wartość firmy stanowi część ośrodka wypracowującego środki pieniężne (grupy ośrodków wypracowujących środki pieniężne) i dokonana zostanie sprzedaż części działalności w ramach tego ośrodka, przy ustalaniu zysków lub strat ze sprzedaży takiej działalności wartość firmy związana ze sprzedaną działalnością zostaje włączona do jej wartości bilansowej. Wartość firmy sprzedana w takich okolicznościach jest wyceniana na podstawie względnej wartości sprzedanej działalności i wartości zachowanej części ośrodka wypracowującego środki pieniężne.

(e) Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych wykazywane są zgodnie z metodą praw własności. W sprawozdaniu z sytuacji finansowej są one prezentowane w cenie nabycia skorygowanej o późniejsze zmiany udziału Spółki w aktywach netto jednostki stowarzyszonej.

(f) Inwestycje w jednostkach współzależnych

Inwestycje w jednostkach współzależnych wykazywane są zgodnie z metodą konsolidacji proporcjonalnej, zgodnie z którą proporcjonalny udział w aktywach, pasywach, przychodach i kosztach wspólnego przedsięwzięcia jest ujmowany, pozycja po pozycji, łącznie z podobnymi pozycjami w skonsolidowanym sprawozdaniu.

(g) Opcja sprzedaży udzielona udziałowcom mniejszościowym

Opcja sprzedaży udzielana udziałowcom mniejszościowym prezentowana jest jako zobowiązanie finansowe.

Zobowiązania finansowe są wykazywane w szacowanej wartości godziwej. Wszelkie kolejne zmiany wartości godziwej zobowiązania finansowego są odnoszone w ciężar rachunku zysków i strat.

(h) Koszt pozyskania najemców

Koszt poniesiony przy pozyskaniu najemców (głównie prowizje brokerów) nieruchomości posiadanych przez Grupę jest dodany do wartości bilansowej nieruchomości inwestycyjnej.

4. **Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)**

(i) **Zapasy oraz grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową**

Zapasy dotyczą projektów mieszkaniowych w trakcie budowy i są wyceniane według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia i możliwej do uzyskania ceny sprzedaży netto (wartości odzyskiwalnej). Wartości odzyskiwalna ustalana jest przy pomocy metody Zdyskontowanych Przepływów Pieniężnych albo metody Porównawczej. Koszty odnoszące się do realizacji projektu mieszkaniowego są wykazywane jako zapasy.

Prowizje wypłacone pośrednikom sprzedaży lub agencjom marketingowym za sprzedaż nieruchomości mieszkaniowych, które nie podlegają zwrotowi, są odnoszone bezpośrednio w koszty w momencie, gdy sprzedaż danej nieruchomości mieszkaniowej jest prawdopodobna.

Grupa klasyfikuje zapasy w postaci nieruchomości mieszkaniowych do aktywów obrotowych lub do aktywów trwałych na podstawie stopnia zaawansowania prac konstrukcyjnych w ramach przyjętego przez Grupę cyklu operacyjnego. Normalny cykl operacyjny Grupy w większości wypadków przypada na okres od roku do pięciu lat. Aktywne projekty mieszkaniowe są klasyfikowane, jako zapasy w aktywach obrotowych. Projekty mieszkaniowe, których ukończenie jest planowane w okresie dłuższym niż cykl operacyjny, są zaklasyfikowane jako grunty przeznaczone pod zabudowę oraz wykazane w aktywach trwałych.

(j) **Otrzymane zaliczki**

Otrzymane zaliczki (dotyczące przedsprzedaży lokali mieszkalnych) są odraczane w wysokości niewykazanej jako przychód, jak opisano w notcie 4(m).

(k) **Przychody z wynajmu powierzchni**

Przychody z wynajmu powierzchni, będące leasingiem operacyjnym, są rozpoznawane przez okres obowiązywania umowy najmu.

(l) **Przychody z tytułu odsetek i dywidend**

Przychody z tytułu odsetek są rozpoznawane zgodnie z zasadą memoriałową przy użyciu metody efektywnej stopy procentowej.

Przychody z tytułu dywidend są rozpoznawane w momencie zatwierdzenia prawa akcjonariuszy do otrzymania dywidendy.

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

(m) Przychody ze sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych i rozpoznanie kosztów

Przychody są ujmowane w takiej wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, że Grupa uzyska korzyści ekonomiczne związane z daną transakcją oraz gdy kwotę przychodów można wycenić w wiarygodny sposób. Przychody są rozpoznawane po pomniejszeniu o podatek od towarów i usług (VAT) oraz rabaty.

Przychody ze sprzedaży domów oraz mieszkań są rozpoznawane, jeżeli znaczące ryzyko i korzyści wynikające z prawa własności do domów oraz mieszkań zostały przeniesione na nabywcę oraz, gdy kwotę przychodów można wycenić w wiarygodny sposób. Za moment przeniesienia korzyści oraz ryzyk należy uznać taką sytuację, w której domy oraz mieszkania będące przedmiotem sprzedaży zostały w znaczącym stopniu ukończone, co zostało potwierdzone przez nabywcę, a kwota wynikająca z umowy sprzedaży została w całości zapłacona.

Koszty poniesione w trakcie budowy są aktywowane i wykazywane jako zapasy. Gdy przychód ze sprzedaży zostanie rozpoznany, odpowiadające mu koszty są ujmowane w rachunku zysków i strat.

(n) Koszty finansowe

Koszty finansowe są naliczane i odnoszone na rachunek zysków i strat w momencie ich poniesienia, po odliczeniu kwot skapitalizowanych dotyczących konkretnych zadań inwestycyjnych. W takim przypadku koszty finansowe zwiększają wartość aktywów. Koszty finansowe podlegające kapitalizacji obejmują koszt odsetek oraz zyski i straty z tytułu różnic kursowych do wysokości odpowiadającej korekcie kosztu odsetek.

Koszty związane z pozyskaniem pożyczki (kredytu) pomniejszają pierwotnie rozpoznaną wysokość zobowiązania z tego tytułu. Koszty te są amortyzowane poprzez odniesienie do rachunku zysków i strat przez okres trwania pożyczki (kredytu), po odliczeniu kwot skapitalizowanych dotyczących konkretnych zadań inwestycyjnych. Koszty pozyskania finansowania stanowią korektę przy wyliczeniu efektywnych stóp procentowych.

(o) Koszty emisji akcji

Koszty emisji akcji w wartości netto (tzn. skorygowane o ewentualne korzyści podatkowe) pomniejszają kapitał własny (nadwyżkę ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej).

(p) Podatek dochodowy

Bieżący podatek dochodowy spółek Grupy wyliczany jest zgodnie z przepisami podatkowymi obowiązującymi w krajach, w których prowadzą one swoją działalność operacyjną. Wyliczenie to oparte jest na zysku lub stracie wykazywanym zgodnie z odpowiednimi przepisami podatkowymi.

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego są rozpoznawane dla wszystkich dodatnich różnic przejściowych za wyjątkiem sytuacji, gdy:

- i. rezerwa na podatek odroczony powstaje w wyniku początkowego ujęcia wartości firmy lub początkowego ujęcia składnika aktywów bądź zobowiązania przy transakcji nie stanowiącej połączenia jednostek i w chwili jej zawierania nie mającej wpływu ani na wynik finansowy brutto, ani na dochód do opodatkowania czy stratę podatkową
- ii. w przypadku dodatnich różnic przejściowych wynikających z inwestycji w jednostkach zależnych lub stowarzyszonych i udziałów we wspólnych przedsięwzięciach – z wyjątkiem sytuacji, gdy terminy odwracania się różnic przejściowych podlegają kontroli inwestora i gdy prawdopodobne jest, iż w dającej się przewidzieć przyszłości różnice przejściowe nie ulegną odwróceniu.

Aktywa z tytułu podatku odroczonego ujmowane są w odniesieniu do wszystkich ujemnych różnic przejściowych, jak również niewykorzystanych ulg podatkowych i niewykorzystanych strat podatkowych przeniesionych na następne lata, w takiej wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, że zostanie osiągnięty dochód do opodatkowania, który pozwoli wykorzystać ww. różnice, aktywa i straty, za wyjątkiem sytuacji, gdy:

- i. aktywa z tytułu odroczonego podatku dotyczące ujemnych różnic przejściowych powstają w wyniku początkowego ujęcia składnika aktywów bądź zobowiązania przy transakcji nie stanowiącej połączenia jednostek i w chwili jej zawierania nie mają wpływu ani na wynik finansowy brutto, ani na dochód do opodatkowania czy stratę podatkową
- ii. w przypadku ujemnych różnic przejściowych z tytułu inwestycji w jednostkach zależnych lub stowarzyszonych oraz udziałów we wspólnych przedsięwzięciach, składnik aktywów z tytułu odroczonego podatku jest ujmowany w bilansie jedynie w takiej wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, iż w dającej się przewidzieć przyszłości ww. różnice przejściowe ulegną odwróceniu i osiągnięty zostanie dochód do opodatkowania, który pozwoli na potrącenie ujemnych różnic przejściowych.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz rezerwy na podatek odroczony wyceniane są z zastosowaniem stawek podatkowych, które według przewidywań będą obowiązywać w okresie, gdy składnik aktywów zostanie zrealizowany lub rezerwa rozwiązana.

Wycena aktywów oraz rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego odzwierciedla konsekwencje podatkowe wynikające ze sposobu, w jaki każda ze spółek Grupy spodziewa się odzyskać bądź rozliczyć wartość księgową aktywów lub rezerwy.

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

Na każdy dzień bilansowy, spółki Grupy dokonują ponownego oszacowania nierozpoznanych aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz rzeczywistej wartości aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Spółki rozpoznają nierozpoznane wcześniej aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego do wysokości, w jakiej przyszły dochód do opodatkowania umożliwi realizację tych aktywów.

Analogicznie, spółki korygują wartość aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego w zakresie, w jakim przestało być prawdopodobne osiągnięcie dochodu do opodatkowania wystarczającego do częściowego lub całkowitego zrealizowania składnika aktywów z tytułu podatku odroczonego.

(q) Różnice kursowe z przeliczenia

Dla jednostek, których walutą funkcjonalną jest euro, transakcje w walutach obcych (w tym również w polskich złotych) ujmowane są w euro po przeliczeniu według kursu z dnia transakcji. Aktywa i zobowiązania pieniężne denominowane w walutach obcych są przeszacowywane na koniec okresu po kursie obowiązującym w ostatnim dniu danego okresu. Powstałe różnice kursowe są ujmowane w rachunku zysków i strat.

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

(r) Instrumenty finansowe

Wszystkie aktywa i zobowiązania finansowe są ujmowane na dzień bilansowy. Wszystkie te aktywa i zobowiązania finansowe są początkowo wyceniane według wartości godziwej zwiększonej o koszty transakcyjne, w przypadku, gdy aktywa i zobowiązania finansowe nie są wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy. Wszystkie zakupy składników aktywów finansowych (gdzie termin dostawy jest określany na rynku) są ujmowane z zastosowaniem metody ujęcia na dzień zawarcia transakcji.

Poniższa tabela prezentuje kategoryzację wyceny aktywów i pasywów finansowych:

Kategoria	Pozycja sprawozdania z sytuacji finansowej	Wycena
<u>Aktywa/zobowiązania finansowe (z wyłączeniem instrumentów pochodnych)</u>		
Składniki aktywów przeznaczone do obrotu	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	Wartość godziwa - poprzez rachunek zysków i strat
Pożyczki i należności	Depozyty krótkoterminowe	Zamortyzowany koszt
Pożyczki udzielone i należności	Należności	Zamortyzowany koszt
Pozostałe zobowiązania finansowe	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	Zamortyzowany koszt
	Kredyty i pożyczki długoterminowe oraz obligacje	Zamortyzowany koszt
	Kredyty odnawialne	Zamortyzowany koszt
	Depozyty od najemców	Zamortyzowany koszt
	Inne zobowiązania długoterminowe	Zamortyzowany koszt
	Zobowiązania finansowe	(Przeszacowany) amortyzowany koszt (patrz nota 4 (g))
<u>Instrumenty pochodne</u>		
Przeznaczone do obrotu	Transakcje wymiany stopy procentowej	Wartość godziwa - poprzez rachunek zysków i strat
Transakcje zabezpieczające (zabezpieczenie przepływów pieniężnych)	Transakcje wymiany stopy procentowej	Wartość godziwa - poprzez pozostałe dochody ogółem (część efektywna) / poprzez rachunek zysków i strat (część nieefektywna)
Przeznaczone do obrotu	Transakcje collar	Wartość godziwa - poprzez rachunek zysków i strat

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

Grupa wykazuje w sprawozdaniu z sytuacji finansowej aktywa i pasywa finansowe w bilansie wtedy i tylko wtedy, gdy staje się ona stroną umowy, której przedmiotem jest dany instrument.

Grupa wyłącza składnik aktywów finansowych ze sprawozdania z sytuacji finansowej, wtedy i tylko wtedy, gdy wygasły prawa do przepływów pieniężnych ze składnika aktywów finansowych lub Grupa zatrzymuje prawa do otrzymania przepływów pieniężnych ze składnika aktywów finansowych, ale zobowiązała się do przekazania tych przepływów w całości i bez istotnych opóźnień do innej jednostki na podstawie umowy.

Grupa wyłącza ze swojego bilansu zobowiązanie finansowe, gdy zobowiązanie wygasło – to znaczy, kiedy obowiązek określony w umowie został wypełniony, umorzony lub wygasł.

(s) Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne obejmują środki pieniężne w kasie i depozyty na żądanie. Ekwiwalenty środków pieniężnych obejmują krótkoterminowe, płynne instrumenty, które mogą być łatwo zamienione na przewidywalną ilość gotówki i które są przedmiotem jedynie nieznacznego ryzyka utraty wartości.

(t) Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

Krótkoterminowe należności z tytułu dostaw i usług są ujmowane i wykazywane według kwot pierwotnie zafakturowanych, z uwzględnieniem rezerwy na nieściągalne należności. Rezerwa na należności wątpliwe oszacowywana jest wtedy, gdy ściągnięcie pełnej kwoty należności przestało być prawdopodobne w oparciu o dane historyczne, bądź w odniesieniu do wieku tych należności.

Długoterminowe należności z tytułu dostaw i usług są ujmowane i wykazywane według zamortyzowanego kosztu.

(u) Utrata wartości aktywów

Zarząd dokonuje okresowego przeglądu wartości bilansowej aktywów w celu określenia ewentualnej utraty wartości. Na podstawie najnowszych analiz Zarząd uważa, że wszelka istotna utrata wartości aktywów na dzień bilansowy, została właściwie zaprezentowana w niniejszym sprawozdaniu finansowym.

Zasady rachunkowości dotyczące utraty wartości firmy są opisane w nocie 4(d).

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

(w) Zakup udziałów niekontrolujących

W przypadku zwiększenia udziału w aktywach netto kontrolowanej jednostki zależnej, różnica między udziałem zapłaconym/do zapłaty a wartością bilansową udziałów niekontrolujących jest odnoszona na kapitał przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej.

(x) Instrumenty pochodne

Grupa wykorzystuje transakcje wymiany stóp procentowych oraz transakcje collar celem zabezpieczenia się przed zmiennością stóp procentowych („zabezpieczenie przepływów pieniężnych”).

W odniesieniu do instrumentów spełniających warunki zabezpieczeń przepływów pieniężnych, część zysku lub straty na instrumencie finansowym, którą uznano za skuteczne zabezpieczenie, jest ujmowana bezpośrednio w innych całkowitych dochodach, natomiast część uznana za nieskuteczne zabezpieczenie jest ujmowana w rachunku zysków i strat. Klasyfikacja instrumentów zabezpieczających w rachunku zysków i strat jest zależna od terminu ich zapadalności.

Grupa zaprzestaje stosowania zasad rachunkowości zabezpieczeń w momencie, gdy dany instrument zabezpieczający wygasa, zostaje sprzedany lub zrealizowany, jak również, gdy zabezpieczenie przestaje spełniać warunki rachunkowości zabezpieczeń. W tej sytuacji łączna wartość zysku lub straty na instrumencie zabezpieczającym wykazywana w kapitale własnym odnoszona jest do rachunku zysków i strat za dany rok.

W przypadku instrumentów pochodnych, które nie spełniają wymogów rachunkowości zabezpieczeń, zyski lub straty z tytułu zmiany w ich wartości godziwej wykazywane są w całości bezpośrednio w rachunku zysków i strat za dany rok.

Wartość godziwa transakcji wymiany stopy procentowej jest ustalana poprzez odniesienie do wartości rynkowej podobnych instrumentów.

(y) Szacunki

Sporządzanie sprawozdań finansowych zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej wymaga od Zarządu dokonywania pewnych założeń i szacunków, mających wpływ na prezentowane kwoty aktywów i pasywów (w tym aktywów i pasywów warunkowych) na dzień bilansowy. W związku z tym, rzeczywiste wartości mogą różnić się od tych szacunków.

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

(z) Istotne wartości księgowe oparte na profesjonalnym osądzie oraz szacunkach

W procesie stosowania Grupowych zasad (polityki) rachunkowości Zarząd Spółki dokonał następujących osądów:

Grupa zawarła umowy wynajmu powierzchni w posiadanych nieruchomościach komercyjnych. Grupa ustaliła, że zachowuje wszystkie znaczące ryzyka i korzyści z tytułu posiadania tych nieruchomości, których wynajem jest ujmowany jako leasing operacyjny.

Grupa przeprowadza testy na utratę wartości firmy przynajmniej raz do roku. Wymaga to oszacowania wartości użytkowej ośrodka wypracowującego środki pieniężne, do którego alokowana jest wartość firmy. Oszacowanie wartości użytkowej polega na oszacowaniu przez Grupę przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez ośrodek wypracowujący środki pieniężne.

Nieruchomości inwestycyjne utrzymywane są w celach uzyskania długoterminowych zysków z wynajmu. Nieruchomości inwestycyjne prezentowane są według wartości godziwej ustalonej corocznie przez niezależnego rzeczoznawcę w oparciu o oszacowanie zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych przy użyciu wskaźników dyskontowych właściwych dla lokalnego rynku nieruchomości i zaktualizowanych przez profesjonalny osąd kierownictwa. Zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych są prezentowane w rachunku zysków i strat dla okresów, których one dotyczą.

Istotne wartości księgowe oparte na profesjonalnym osądzie i szacunkach w odniesieniu do nieruchomości inwestycyjnych w budowie zostały zaprezentowane w nocie 4c) (ii).

Grupa wykorzystuje szacunki w celu ustalenia stawek amortyzacyjnych.

Grupa klasyfikuje zapasy w postaci nieruchomości mieszkaniowych do aktywów obrotowych lub do aktywów trwałych na podstawie stopnia zaawansowania prac konstrukcyjnych w ramach przyjętego przez Grupę cyklu operacyjnego. Normalny cykl operacyjny Grupy w większości wypadków przypada na okres od roku do pięciu lat. Aktywne projekty mieszkaniowe są klasyfikowane jako zapasy w aktywach obrotowych. W przypadku projektów mieszkaniowych zaklasyfikowanych jako grunty przeznaczone pod zabudowę w aktywach trwałych zakłada się, iż ich planowana realizacja rozpocznie się w okresie nie krótszym niż rok po dacie bilansowej.

Na podstawie przeprowadzonych szacunków Grupa zmieniła klasyfikację części zapasów z aktywów obrotowych do gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową w aktywach trwałych.

Grupa polega na szacunkach w odniesieniu do rozliczenia płatności w formie akcji własnych w instrumentach kapitałowych.

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

(aa) Podstawa konsolidacji

Skonsolidowane sprawozdania finansowe obejmują sprawozdania GTC S.A. i jej spółek zależnych przygotowane przy zastosowaniu spójnych zasad rachunkowości. Sprawowanie kontroli ma miejsce wtedy, gdy Spółka posiada bezpośrednio lub pośrednio, poprzez swoje jednostki zależne, więcej niż połowę liczby głosów w danej spółce, chyba, że możliwe jest do udowodnienia, że taka własność nie stanowi o sprawowaniu kontroli. Sprawowanie kontroli ma miejsce również wtedy, gdy Spółka ma możliwość kierowania polityką finansową i operacyjną danej jednostki. Jednostki zależne podlegają konsolidacji w okresie od dnia objęcia nad nimi kontroli przez Grupę, a przestają być konsolidowane od dnia ustania kontroli. Wszystkie salda i operacje pomiędzy jednostkami wchodzącymi w skład Grupy są eliminowane podczas konsolidacji.

(ab) Rezerwy

Rezerwy tworzone są wówczas, gdy na Grupie ciąży istniejący obowiązek (prawny lub zwyczajowo oczekiwany) wynikający ze zdarzeń przeszłych, i gdy prawdopodobne jest, że wypełnienie tego obowiązku spowoduje konieczność wypływu korzyści ekonomicznych, oraz gdy można dokonać wiarygodnego oszacowania kwoty tego zobowiązania.

(ac) Płatności w formie akcji własnych

Grupa, wydaje akcje lub prawa do akcji, między innymi, kluczowemu kierownictwu w zamian za świadczone przez nich usługi.

Koszt transakcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych jest ujmowany wraz z odpowiadającym mu wzrostem wartości kapitału własnego w okresie, w którym spełnione zostały warunki dotyczące świadczenia pracy lub usług, kończącym się w dniu, w którym określone pracownicy zdobędą pełne uprawnienia do świadczeń. Skumulowany koszt ujęty z tytułu transakcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych na każdy dzień bilansowy do dnia nabycia praw odzwierciedla stopień upływu okresu nabywania tych praw.

Koszt transakcji z pracownikami rozliczanych w środkach pieniężnych jest początkowo ujmowany w wartości godziwej na dzień przyznania praw. Wartość godziwa jest następnie ujmowana w kosztach przez okres nabywania praw, przy jednoczesnym rozpoznaniu zobowiązania z tego tytułu. Zobowiązanie jest ponownie przeszacowywane do wartości godziwej na każdą datę bilansową do daty rozliczenia włącznie, zaś zmiany w wartości godziwej rozpoznawane są w kosztach świadczeń pracowniczych.

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

(ad) Leasing

Leasingodawca:

Umowy leasingowe, zgodnie z którymi Grupa zachowuje zasadniczo całe ryzyko i wszystkie korzyści wynikające z posiadania przedmiotu leasingu, zaliczane są do umów leasingu operacyjnego.

Leasingobiorca:

Opłaty leasingowe z tytułu leasingu operacyjnego oraz późniejsze raty leasingowe ujmowane są jako koszty operacyjne w zysku lub stracie metodą liniową przez okres trwania leasingu.

Globe Trade Centre S.A.
Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

5. Inwestycje w jednostkach zależnych, stowarzyszonych oraz współzależnych

Załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje sprawozdanie finansowe Spółki, jej jednostek zależnych i jednostek współzależnych. Bezpośredni i pośredni udział Spółki w tych jednostkach na koniec poszczególnych okresów został przedstawiony w tabeli poniżej (tabela poniżej przedstawia udział efektywny):

Nazwa	Jednostka dominująca	Siedziba	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
GTC Konstancja Sp. z o.o. ("GTC Konstancja")	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Korona S.A. ("GTC Korona")	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Globis Poznań Sp. z o.o. ("Globis Poznań")	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Aeropark Sp. z o.o. ("GTC Aeropark")	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Topaz Office Sp. z o.o. ("GTC Topaz Office ")	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Globis Wrocław Sp. z o.o. ("Globis Wrocław")	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. ("GTC Galeria Kazimierz") (*)	GTC S.A.	Polska	50%	50%
GTC Nefryt Sp. z o.o. ("GTC Nefryt ")	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Satellite Sp. z o.o. ("GTC Satellite")	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Ogrody Galileo Sp. z o.o. Sp. z o.o. (previously GTC Sonata)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC GK Office Sp. z o.o. ("GTC GK Office ")	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Rodamco CH1 Sp. z o.o. ("Rodamco CH1") (*) (**)	GTC S.A.	Polska	-	50%
GTC Com 1 Sp. z o.o. ("GTC Com 1")	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Karkonowska Sp. z o.o. (previously GTC Wrocław Office)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Ortal Sp. z o.o. (previously Byrant)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Diego Sp. z o.o. ("Diego")	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Francuska Sp. z o.o. (previously GTC Cyril)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC UBP Sp. z o.o. (previously GTC Com 3)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Wilason Park Sp. z o.o. (previously GTC Com 4)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Moderna Sp. z o.o. (previously GTC Com 5)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
CH Wilanow Sp. z o.o. („CH Wilanow”) (*)	GTC S.A.	Polska	50%	50%
Alfa Development Inwestycje sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Corius sp. z o.o. (previously Sigma development)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Centrum Światowida sp. z o.o. (**)	GTC S.A.	Polska	100%	-
Światowida Development sp. z o.o. (**)	GTC S.A.	Polska	100%	-
Mieszkania Światowida sp. z o.o. (**)	GTC S.A.	Polska	100%	-
Omega Development Inwestycje Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Delta Development Inwestycje Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Omikron Development Inwestycje Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Galeria CTWA Sp. z o.o. ("Galeria CTWA")	GTC S.A.	Polska	100%	100%

* Konsolidacja metodą proporcjonalną.

** Patrz nota 6.

Globe Trade Centre S.A.
Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

5. Inwestycje w jednostkach zależnych, stowarzyszonych oraz współzależnych
(ciąg dalszy)

Nazwa	Jednostka dominująca	Siedziba	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
GTC Hungary Real Estate Development Company Ltd. ("GTC Hungary")	GTC S.A.	Węgry	100%	100%
Budapest Properties B.V.	GTC Hungary	Holandia	-	-
Budapest Investments B.V.	GTC Hungary	Holandia	100%	100%
Budapest Offices B.V.	GTC Hungary	Holandia	100%	100%
Vaci Ut 81-85 Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Riverside Apartments Kft. ("Riverside")	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Centre Point I. Kft. ("Centre Point I")	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Centre Point II. Kft. ("Centre Point II")	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Spiral Holding Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Spiral I.Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Spiral II. Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
River Loft Ltd.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
SASAD Resort Kft.	GTC Hungary	Węgry	50.1%	50.1%
Albertfalva Kft. ("Szeremi Gate")	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
GTC Metro Kft (formerly "Jazmin Ingatlan Kft.")	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
SASAD Resort Offices Kft	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Toborzó Széplak Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Mastix Champion Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
GTC Renaissance Plaza Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
SASAD II Kft.	GTC Hungary	Węgry	50.1%	50.1%
Amarantan Ltd.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Abritus Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Immo Buda Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Szemi Ingatlan Ltd.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Preston Park Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
GTC Real Estate Investments Ukraine B.V. ("GTC Ukraine")	GTC S.A.	Holandia	90%	90%
Emerging Investments III B.V.	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
GTC Real Estate Management Services Ukraine LLC	GTC Ukraine	Ukraina	90%	90%
GTC Real Estate Investments Russia B.V. ("GTC Russia", formerly GTC Moldova)	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
Yatelsis Viborgskaya Limited of Nicosia ("YVL") (*)	GTC Russia	Cypr	50%	50%
GTC Development Service Spb	GTC Russia	Rosja	100%	100%
OOO Okkerville (*)	YVL	Rosja	50%	50%
ZAO Krasny Mayak (*)	YVL	Rosja	50%	50%
GTC Real Estate Investments Slovakia B.V. ("GTC Slovakia")	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
GTC Real Estate Developments Bratislava B.V. ("GTC Bratislava")	GTC Slovakia	Holandia	70%	70%
GTC Real Estate Management s.r.o.	GTC Slovakia	Słowacja	100%	100%
GTC Real Estate Park s.r.o.	GTC Bratislava	Słowacja	70%	70%
SPV Opus S.R.O	GTC Bratislava	Słowacja	70%	70%
GTC Jarossova S.R.O	GTC Bratislava	Słowacja	70%	70%
GTC Hill S.R.O	GTC Slovakia	Słowacja	70%	70%
GTC Vinohradis Villas S.R.O	GTC Slovakia	Słowacja	70%	70%
GTC Real Estate Vinohrady s.r.o. ("GTC Vinohrady")	GTC Bratislava	Słowacja	70%	70%
GTC Real Estate Vinohrady 2 s.r.o. ("GTC Vinohrady 2")	GTC Bratislava	Słowacja	70%	70%

* Konsolidacja metodą proporcjonalną.

Globe Trade Centre S.A.
Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

5. Inwestycje w jednostkach zależnych, stowarzyszonych oraz współzależnych
(ciąg dalszy)

Nazwa	Jednostka dominująca	Siedziba	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
GTC Real Estate Investments Croatia B.V. ("GTC Croatia")	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
GTC Nekretnine Zagreb d.o.o. ("GTC Zagreb")	GTC Croatia	Chorwacja	100%	100%
Euro Structor d.o.o.	GTC Croatia	Chorwacja	70%	70%
Marlera Golf LD d.o.o.	GTC Croatia	Chorwacja	80%	80%
GTC Center Point Ltd.	GTC Croatia	Chorwacja	100%	100%
Nova Istra Idaeus d.o.o.	Marlera Golf LD d.o.o.	Chorwacja	80%	80%
GTC Nekretnine Istok d.o.o.	GTC Croatia	Chorwacja	80%	80%
GTC Nekretnine Jug. d.o.o.	GTC Croatia	Chorwacja	100%	100%
GTC Sredisnja tocka d.o.o.	GTC Croatia	Chorwacja	100%	100%
GTC Nekretnine Zapad d.o.o.	GTC Croatia	Chorwacja	100%	100%
GTC Real Estate Investments Romania B.V. ("GTC Romania")	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
Towers International Property S.R.L.	GTC Romania	Rumunia	100%	100%
Galleria Shopping Center S.R.L. (formerly "International Hotel and Tourism S.R.L.")	GTC Romania	Rumunia	100%	100%
Bucharest Properties B.V.	GTC Romania	Holandia	100%	100%
Green Dream S.R.L.	GTC Romania	Rumunia	100%	100%
Titulescu Investments B.V. ("Titulescu")	GTC Romania	Holandia	100%	100%
Aurora Business Complex S.R.L.	GTC Romania	Rumunia	71,5%	71,5%
Yasmine Residential Complex S.R.L.	GTC Romania	Rumunia	100%	100%
Bucharest City Gate B.V. ("BCG")	GTC Romania	Holandia	58,9%	58,9%
Bucharest City Gate S.R.L.	BCG	Rumunia	58,9%	58,9%
Mablethompe Investitii S.R.L.	GTC Romania	Rumunia	100%	100%
National Commercial Centers B.V.	GTC Romania	Holandia	52%	52%
Mercury Commercial Center S.R.L.	GTC Romania	Rumunia	100%	100%
Venus Commercial Center S.R.L.	National Commercial Centers B.V.	Rumunia	84,9%	84,9%
Mars Commercial Center S.R.L.	National Commercial Centers B.V.	Rumunia	70%	70%
Beaufort Commercial Center S.R.L.	National Commercial Centers B.V.	Rumunia	70%	70%
Fajos S.R.L.	National Commercial Centers B.V.	Rumunia	70%	70%
City Gate S.R.L.	Bucharest City Gate B.V.	Rumunia	58,9%	58,9%
Brightpoint Investments Limited	GTC Romania	Rumunia	50,1%	50,1%
Complexul Residential Colentina S.R.L.	Brightpoint Investments Limited	Rumunia	50,1%	50,1%
Cefin Galati Real Estate S.R.L.	GTC Romania	Rumunia	100%	85%
Operetico Enterprises Ltd.	GTC Romania	Cypr	66,7%	66,7%
Bucharest Tower Investments B.V.	GTC Romania	Holandia	100%	-
Ana Tower Offices S.R.L. (*)	Bucharest Tower Investments B.V.	Rumunia	50%	-
Deco Intermed S.R.L.	Operetico Enterprises Ltd.	Rumunia	66,7%	66,7%
GML American Regency Pipera S.R.L.	GTC Romania	Rumunia	66,7%	66,7%

* Konsolidacja metodą proporcjonalną

Globe Trade Centre S.A.
Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

5. Inwestycje w jednostkach zależnych, stowarzyszonych oraz współzależnych
(ciąg dalszy)

Nazwa	Jednostka dominująca	Siedziba	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
GTC Real Estate Investments Bulgaria BV („GTC Bulgaria”)	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
Galeria Stara Zagora AD	GTC Bulgaria	Bulgaria	75%	75%
Galeria Burgas JSC	GTC Bulgaria	Bulgaria	80%	80%
Galeria Varna JSC	Galeria Ikonovov GmbH	Bulgaria	65%	65%
GTC Business Park EAD	GTC Bulgaria	Bulgaria	100%	100%
NRL EAD	GTC Bulgaria	Bulgaria	100%	100%
Galeria Ikonovov GmbH	GTC Bulgaria	Austria	65%	65%
GTC Yuzhen Park EAD (“GTC Yuzhen”)	GTC Bulgaria	Bulgaria	100%	100%
GTC Real Estate Investments Serbia B.V. (“GTC Serbia”)	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
City Properties Serbia B.V.	GTC Serbia	Holandia	100%	100%
GTC Medj Razvoj Nekretnina d.o.o.	GTC Serbia	Serbia	100%	100%
GTC Business Park d.o.o.	GTC Serbia	Serbia	100%	100%
GTC Commercial and Residential Ventures d.o.o.	GTC Serbia	Serbia	100%	100%
GTC Real Estate Developments d.o.o.	GTC Commercial Development d.o.o.	Serbia	95%	95%
Demo Invest d.o.o	GTC City Properties Serbia B.V.	Serbia	100%	100%
Atlas Centar d.o.o.	GTC Serbia	Serbia	100%	100%
GTC Commercial Development d.o.o.	GTC Serbia	Serbia	100%	100%

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

Nazwa	Jednostka dominująca	Siedziba	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Lighthouse Holdings Limited S.A. (“Lighthouse”)	GTC S.A.	Luksemburg	35%	35%
Vokovice BCP Holding S.A. (“Vokovice”)	GTC S.A.	Luksemburg	35%	35%
Holesovice Residential Holdings S.A. (“Holesovice”)	GTC S.A.	Luksemburg	35%	35%
CID Holding S.A. (“CID”)	GTC S.A.	Luksemburg	35%	35%
ND Holdings S.A. (“ND”)	GTC S.A.	Luksemburg	35%	35%
Europort Investment (Cyprus) 1 Limited	GTC Ukraine	Cypr	49,9%	49,9%
Europort LTD	Emerging Investment	Izrael	9,9%	10%

6. Istotne zdarzenia w okresie sprawozdawczym

W 2011 roku Spółka nabyła 100% udziałów w 3 spółkach zależnych, które są właścicielami i współwłaścicielami gruntów położonych na osiedlu Białoleka w Warszawie. Plan zagospodarowania zatwierdzony dla tego terenu umożliwia budowę dużego projektu komercyjnego. Spółka planuje, po dokonaniu nabycia dodatkowych gruntów i uzyskaniu odpowiednich decyzji administracyjnych, rozpoczęcie na tym terenie budowy nowoczesnego centrum handlowego o powierzchni najmu netto ok. 60 000 m².

W marcu 2011, Spółka zakończyła budowę centrum handlowego Galeria Osijek. Centrum handlowe rozpoczęło swą działalność operacyjną w kwietniu 2011.

W dniu 1 sierpnia 2011, Spółka podpisała ostateczną umowę dotyczącą sprzedaży udziałów w spółce Rodamco CH1, będącej właścicielem centrum handlowego „Galeria Mokotów” w Warszawie. Cena sprzedaży wspomnianych wyżej udziałów została ustalona na poziomie 139 milionów euro, w oparciu o bilans spółki Rodamco CH1 na dzień 31 lipca 2011 oraz o ustaloną wartość Galerii Mokotów w kwocie 475 milionów euro. Wydatki w wysokości 3,5 milionów euro poniesione w związku z tą transakcją, zostały ujęte w kosztach administracyjnych.

W dniu 9 września 2011 Spółka podpisała z Erste Group Bank AG umowę w celu refinansowania obecnie zaciągniętego kredytu Budynku biurowego Block 19a (Belgrad). W lutym 2012 roku Spółka otrzymała pełną kwotę w kwocie 119 milionów PLN (27 milionów euro).

We wrześniu 2011 roku Spółka podpisała z Erste Group Bank AG umowę w celu refinansowania obecnie zaciągniętego kredytu finansującego inwestycję pod nazwą Citigate. Zgodnie z umową kredytową, Erste sfinansował 100 milionów euro. Na dzień 31 grudnia 2011 roku Spółka otrzymała pełną kwotę kredytu.

W październiku 2011 roku Spółka zakończyła budowę centrum handlowego Arad i otworzyła je dla klientów.

Na dzień 31 grudnia 2011 budynki biurowe Platinum Business Park, które były dotąd rozpoznane jako nieruchomości inwestycyjne, są prezentowane jako "Aktywa przeznaczone do sprzedaży", a pożyczki i zabezpieczenia z nimi związane są prezentowane w zobowiązaniach krótkoterminowych. Kwota 28 milionów PLN (6,8 milionów euro), stanowiąca zabezpieczenie odnoszące się do "Aktywów przeznaczonych do sprzedaży" została rozpoznana jako koszt okresu.

7. Przychody operacyjne

Przychody operacyjne składają się z następujących pozycji:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011 roku	Rok zakończony 31 grudnia 2010 roku
Wynajem powierzchni biurowych i komercyjnych	412.783	389.098
Przychody z tytułu usług	118.914	106.716
Sprzedaż domów i mieszkań	101.413	179.305
	633.110	675.119

Spółka zawarła szereg umów leasingu operacyjnego z najemcami dotyczących nieruchomości inwestycyjnych w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii i na Węgrzech. Zagregowana wartość przyszłych przychodów z tytułu umów najmu na dzień 31 grudnia 2011 roku wynosi w przybliżeniu 2,25 miliarda złotych (509 milionów euro), a na dzień 31 grudnia 2010 roku wynosi 2,24 miliarda złotych (566 milionów euro), z czego około na dzień 31 grudnia 2011 roku 433 miliony złotych (98 milionów euro), na dzień 31 grudnia 2010 roku 427 milionów złotych (108 milionów euro) jest wymagane w ciągu roku, natomiast na dzień 31 grudnia 2011 roku 1,21 miliarda złotych (275 milionów euro), na dzień 31 grudnia 2010 roku 1,24 miliarda złotych (314 milionów euro) będzie wymagane w okresie od jednego roku do pięciu lat, zaś na dzień 31 grudnia 2011 roku 601 milionów złotych (136 milionów euro) i na dzień 31 grudnia 2010 roku 570 milionów złotych (144 miliony euro) będzie wymagane po pięciu latach.

Łączna wartość przychodów z najmu będących odsetkami od obrotu wygenerowanego przez najemców („czynsz od obrotu”) na dzień 31 grudnia 2011 roku wynosi około 8,8 milionów złotych (2 miliony euro) (na dzień 31 grudnia 2010 roku 16,6 milionów złotych; 4,2 miliony euro).

Większość przychodów operacyjnych jest ustalana na podstawie kwot wyrażonych bezpośrednio, powiązanych lub indeksowanych do euro.

8. Koszty operacyjne

Koszty operacyjne obejmują następujące pozycje:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Koszty z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz usług	147.110	118.672
Koszt własny sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych	93.668	170.194
	240.778	288.866

Większość kosztów zawartych w pozycji: „Koszty z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz usług” to koszty usług zewnętrznych. Dotyczą one nieruchomości inwestycyjnych, które generują przychody z tytułu czynszu.

Globe Trade Centre S.A.
Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

9. Koszty sprzedaży

Na koszty sprzedaży składają się następujące pozycje:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Prowizje brokerskie i podobne opłaty	2.204	4.794
Reklama	21.139	16.030
Wynagrodzenia i wydatki związane z nimi	6.159	4.330
	29.502	25.154

10. Koszty administracyjne

Koszty administracyjne składają się z następujących pozycji:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Wynagrodzenia, koszty zarządzania i inne wydatki	64.318	66.794
Koszty biurowe	3.205	3.351
Koszty audytu, doradztwa prawnego i inne	16.166	14.277
Amortyzacja	2.295	2.185
	85.984	86.607

11. Przychody i koszty finansowe

Przychody finansowe składają się z następujących pozycji:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Odsetki od pożyczek udzielonych jednostkom stowarzyszonym	8.697	8.045
Odsetki od depozytów oraz pozostałe przychody finansowe	11.284	11.624
	19.981	19.669

Koszty finansowe składają się z następujących pozycji:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Koszty z tytułu odsetek oraz pozostałe koszty:		
- koszty z tytułu odsetek (od zobowiązań finansowych, które nie są wyceniane w wartości godziwej przez rachunek wyników) oraz pozostałe wydatki	(276.443)	(257.708)
- rozliczenie instrumentów finansowych (instrumenty pochodne)	(36.753)	(20.752)
- zmiana wartości godziwej instrumentów finansowych (instrumenty pochodne)	4.215	160
- koszty pozyskania finansowania	(21.419)	(12.567)
	(330.400)	(290.867)

Średnie oprocentowanie kredytów i pożyczek Grupy (z uwzględnieniem instrumentów zabezpieczających) w ciągu roku zakończony 31 grudnia 2011 wynosiło 5% w skali roku (5% w skali roku w 2010).

12. Analiza segmentowa

Spółka prowadzi działalność w poszczególnych segmentach poprzez swoje spółki zależne, które prowadzą projekty na rynku nieruchomości.

Segmenty operacyjne są agregowane w segmenty sprawozdawcze w oparciu o charakter działalności, rynków, na których działają oraz inne czynniki.

Segmenty sprawozdawcze Spółki można podzielić na:

1. budowa i wynajem powierzchni biurowej i handlowej („działalność w zakresie powierzchni biurowych i komercyjnych”) oraz
2. budowa i sprzedaż lokali mieszkalnych („działalność w zakresie powierzchni mieszkalnych”).

Działalność realizowana w ramach wymienionych powyżej segmentów operacyjnych jest realizowana w następujących obszarach geograficznych posiadających cechy wspólne:

- a. Kraje CE3 (Polska i Węgry),
- b. Rumunia i Bułgaria,
- c. Pozostałe kraje CEE (Serbia, Chorwacja, Ukraina, Słowacja, oraz Rosja).

Zarząd monitoruje wyniki działalności operacyjnej na poziomie swoich jednostek operacyjnych dla celów oceny i podejmowania decyzji. Wyniki w poszczególnych segmentach oceniane są na podstawie marży brutto.

Decyzje Zarządu dotyczące alokacji zasobów podejmowane są na podstawie analizy tych samych segmentów co dla celów sprawozdawczości finansowej.

Globe Trade Centre S.A.
Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

12. Analiza segmentowa (ciąg dalszy)

Poniższa tabela przedstawia analizę segmentową za lata zakończone dnia 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku:

	Polska i Węgry		Rumunia i Bułgaria		Pozostałe kraje		Skonsolidowane	
	Rok 2011	Rok 2010	Rok 2011	Rok 2010	Rok 2011	Rok 2010	Rok 2011	Rok 2010
Powierzchnie biurowe i komercyjne	339.274	343.842	79.075	45.922	113.348	106.045	531.697	495.809
Powierzchnie mieszkalne	47.087	46.202	30.440	64.381	23.886	68.727	101.413	179.310
Przychody razem	386.361	390.044	109.515	110.303	137.234	174.772	633.110	675.119
Powierzchnie biurowe i komercyjne	73.123	66.310	41.396	27.415	32.591	24.947	147.110	118.672
Powierzchnie mieszkalne	41.009	43.202	33.803	64.416	18.856	62.576	93.668	170.194
Koszty razem	114.132	109.512	75.199	91.831	51.447	87.523	240.778	288.866
Powierzchnie biurowe i komercyjne	266.151	277.532	37.679	18.507	80.757	81.098	384.587	377.137
Powierzchnie mieszkalne	6.078	3.000	(3.363)	(35)	5.030	6.151	7.745	9.116
Wynik na sprzedaży	272.229	280.532	34.316	18.472	85.787	87.249	392.332	386.253
Nieprzypisane koszty ogólne	-	-	-	-	-	-	-	(116.894)
Aktualizacja wartości inwestycyjnych aktywów / utrata wartości aktywów	(165.182)	177.029	(831.558)	20.720	(293.538)	(26.795)	(1.290.278)	170.954
Zysk / (strata) z działalności kontynuowanej przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów / (kosztów) finansowych							(1.023.633)	440.313
Zysk/(strata) z tytułu różnic kursowych, netto							(35.546)	(6.507)
Przychody finansowe							19.981	19.669
Koszty finansowe							(330.400)	(290.867)
Udział w zysku / (stracie) jednostek stowarzyszonych							(17.983)	18.643
Podatek dochodowy							(79.615)	(67.805)
Zysk / (strata) netto:							(1.467.196)	113.446
- przypadający/a akcjonariuszom jednostki dominującej							(1.173.864)	166.159
- przypadający/a akcjonariuszom niekontrolującym							(293.332)	(52.713)

Globe Trade Centre S.A.
Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

12. Analiza segmentowa (ciąg dalszy)

Poniższa tabela przedstawia analizę segmentową na dzień 31 grudnia 2011 roku i 31 grudnia 2010 roku:

	Polska i Węgry		Rumunia i Bułgaria		Pozostałe kraje		Skonsolidowane	
	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Aktywa segmentów								
Przypisane aktywa								
(powierzchnie biurowe i handlowe)	4.001.304	4.732.119	2.029.966	2.107.925	1.795.094	1.812.871	7.826.364	8.652.915
Przypisane aktywa (powierzchnie mieszkalne)	236.811	270.326	401.425	571.820	311.870	305.608	950.106	1.147.754
Nieprzypisane aktywa	1.349.677	902.014	49.755	39.714	25.617	62.996	1.425.049	1.004.724
Aktywa, razem	5.587.792	5.904.459	2.481.146	2.719.459	2.132.581	2.181.475	10.201.519	10.805.393
Zobowiązania segmentów								
Przypisane zobowiązania								
(powierzchnie biurowe i handlowe)	381.682	607.614	380.657	80.530	299.728	91.063	1.062.067	779.207
Przypisane zobowiązania (powierzchnie mieszkalne)	115.923	140.310	25.171	29.983	46.703	42.098	187.797	212.391
Nieprzypisane zobowiązania	3.859.307	1.762.480	1.259.283	2.298.732	636.850	1.582.952	5.755.440	5.644.164
Zobowiązania, razem	4.356.912	2.510.404	1.665.111	2.409.245	983.281	1.716.113	7.005.304	6.635.762
Nakłady inwestycyjne	340.436	235.981	263.527	162.237	134.713	141.720	738.676	539.938
Amortyzacja	791	667	684	419	820	1.099	2.295	2.185

13. Opodatkowanie

Koszty (przychody) dotyczące podatku dochodowego przedstawiają się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Bieżący podatek dochodowy i od zysków kapitałowych	92.638	37.174
Podatek odroczony	(13.023)	30.631
	79.615	67.805

Spółki Grupy płacą podatki w ramach następujących jurysdykcji podatkowych: Polska, Serbia, Rumunia, Węgry, Holandia, Ukraina, Cypr, Bułgaria, Słowacja i Chorwacja. Grupa nie tworzy podatkowej grupy kapitałowej w świetle przepisów prawa lokalnego, dlatego też każda spółka z Grupy jest odrębnym podatnikiem i płatnikiem.

Uzgodnienie kosztu podatkowego do wartości stanowiącej iloczyn zysku księgowego i odpowiednich stawek podatku przedstawia się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Zysk / (strata) księgowy/(a) przed opodatkowaniem	(1.387.581)	181.251
Zysk / (strata) księgowy / (a) przy obowiązującej stawce podatku w ramach danej jurysdykcji	(156.572)	47.400
Podatkowy efekt kosztów / (przychodów) trwale niestanowiących kosztów uzyskania przychodów	13.080	11.245
Udział w zyskach / (stratach) jednostek stowarzyszonych	1.730	(3.707)
Podatkowy efekt różnic kursowych	26.701	4.031
Inne	3.143	1.354
Zmiana stawek podatkowych	27.215	(24.547)
Podatek z lat ubiegłych	-	6.903
Podatek odroczony związany ze sprzedażą aktywów	(41.993)	-
Nierozpoznane aktywo z tyt. podatku odroczonego	206.311	25.126
Podatek wykazany w rachunku zysków i strat	79.615	67.805

Globe Trade Centre S.A.
Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

13. Opodatkowanie (ciąg dalszy)

Składniki salda odroczonego podatku dochodowego zostały wyliczone przy użyciu stawki właściwej dla okresu, w którym Spółka przewiduje odzyskać lub rozliczyć rzeczywistą wartość aktywów lub zobowiązań.

Aktywo netto z tytułu podatku odroczonego przedstawia się następująco:

	1 stycznia 2010 roku	Uznanie/ (obciążenie) rachunku zysków i strat	Efekt różnic kursowych	31 grudnia 2010 roku	Uznanie/ (obciążenie) rachunku zysków i strat	Efekt różnic kursowych	31 grudnia 2011 roku
Instrumenty finansowe	-	(3.387)	29	(3.358)	7.803	175	4.620
Strata podatkowa do rozliczenia w następnych okresach	9.741	3.000	(377)	12.364	1.866	1.560	15.790
Różnice trwałe, dotyczące aktywów trwałych	12.525	9.032	(528)	21.029	(8.314)	1.825	14.540
Pozostałe	-	308	(3)	305	1.207	122	1.634
Aktywo z tytułu podatku odroczonego netto	22.266	8.953	(879)	30.340	2.562	3.682	36.584

Rezerwa netto z tytułu podatku odroczonego przedstawia się następująco:

	1 stycznia 2010 roku	Uznanie/ (obciążenie) kapitałów własnych	Uznanie/ (obciążenie) rachunku zysków i strat	Efekt różnic kursowych	31 grudnia 2010 roku	Uznanie/ (obciążenie) kapitałów własnych	Uznanie/ (obciążenie) rachunku zysków i strat	Efekt różnic kursowych	31 grudnia 2011 roku
Strata podatkowa do rozliczenia w następnych okresach	26.884	-	2.812	(992)	28.704	-	(11.680)	2.467	19.491
Pozostałe	(8.576)	-	7.082	248	(1.244)	-	5.607	261	4.624
Instrumenty finansowe	4.449	2.759	(13.380)	(2.093)	(8.265)	(1.946)	(42.985)	1.895	(51.301)
Różnice trwałe, dotyczące aktywów trwałych	(504.809)	-	(36.067)	18.480	(522.399)	-	59.519	(55.921)	(518.801)
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego netto	(482.052)	2.759	(39.553)	15.643	(503.204)	(1.946)	10.478	(51.298)	(545.987)

13. Opodatkowanie (ciąg dalszy)

Obowiązujące stawki podatkowe w poszczególnych krajach przedstawiały się następująco:

Stawka podatkowa	Rok zakończony 31 grudnia 2011 roku	Rok zakończony 31 grudnia 2010 roku
Polska	19%	19%
Węgry	19%	10%
Ukraina	25%	25%
Bułgaria	10%	10%
Słowacja	19%	19%
Serbia	10%	10%
Chorwacja	20%	20%
Rosja	20%	20%
Rumunia	16%	16%
Cypr	10%	10%
Holandia	25,5%	25,5%

W niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym rozpoznano aktywo z tytułu podatku odroczonego tylko w przypadkach, w których istnieje prawdopodobieństwo odnotowania zysku podatkowego pozwalającego na realizację wyżej wymienionych różnic przejściowych.

Przepisy dotyczące podatku od towarów i usług, podatku dochodowego od osób prawnych i składek na ubezpieczenia społeczne podlegają częstym zmianom, wskutek czego niejednokrotnie brak jest odniesienia do utrwalonych regulacji bądź precedensów prawnych. Obowiązujące przepisy zawierają również niejasności, które powodują różnice w opiniach, co do interpretacji prawnej przepisów podatkowych zarówno między organami państwowymi, jak i między organami państwowymi i przedsiębiorstwami.

Rozliczenia podatkowe oraz inne (na przykład celne czy dewizowe) mogą być przedmiotem kontroli organów, które uprawnione są do nakładania wysokich kar, a ustalone w wyniku kontroli dodatkowe kwoty zobowiązań muszą zostać wpłacone wraz z wysokimi odsetkami. Zjawiska te powodują, że ryzyko podatkowe w krajach, w których działają jednostki Grupy, jest znacznie wyższe niż istniejące zwykle w krajach o bardziej rozwiniętym systemie podatkowym.

Rozliczenia podatkowe mogą zostać poddane kontroli. W efekcie kwoty wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym mogą ulec zmianie w późniejszym terminie po ostatecznym ustaleniu ich wysokości przez organa skarbowe.

13. Opodatkowanie (ciąg dalszy)

Jednostki Grupy posiadają straty podatkowe do rozliczenia, które na dzień 31 grudnia 2011 (2010) roku wynoszą 565 milionów złotych (523 miliony złotych). Terminy przedawnienia strat podatkowych podlegających rozliczeniu kształtują się następująco: w ciągu jednego roku – 17,7 milionów złotych, w okresie 2-4 lata – 110,4 milionów złotych, po upływie 5 lat lub później – 437,3 milionów złotych.

14. Rzeczowe aktywa trwałe

Zmiany stanu rzeczowych aktywów trwałych w latach zakończonych dnia 31 grudnia 2011 roku oraz dnia 31 grudnia 2010 roku przedstawiały się następująco:

	Maszyny i urządzenia	Środki transportu	Razem
Koszt			
Saldo na 1 stycznia 2010 roku	7.277	4.995	12.272
Zwiększenia	5.489	375	5.864
Sprzedaż	(108)	(140)	(248)
Różnice kursowe z przeliczenia	(258)	(197)	(455)
Saldo na 31 grudnia 2010 roku	12.400	5.033	17.433
Umorzenie			
Saldo na 1 stycznia 2010 roku	4.898	2.777	7.675
Amortyzacja za okres	1.438	747	2.185
Sprzedaż	(96)	(40)	(136)
Różnice kursowe z przeliczenia	(193)	(118)	(311)
Saldo na 31 grudnia 2010 roku	6.047	3.366	9.413
Wartość netto na 31 grudnia 2010 roku	6.353	1.667	8.020
Koszt			
Saldo na 1 stycznia 2011 roku	12.400	5.033	17.433
Zwiększenia	1.265	1.195	2.460
Sprzedaż i pozostałe zmniejszenia	(1.570)	(622)	(2.192)
Różnice kursowe z przeliczenia	1.389	622	2.011
Saldo na 31 grudnia 2011 roku	13.484	6.228	19.712
Umorzenie			
Saldo na 1 stycznia 2011 roku	6.047	3.366	9.413
Amortyzacja za okres	1.252	1.042	2.294
Sprzedaż	(91)	(960)	(1.051)
Różnice kursowe z przeliczenia	742	187	929
Saldo na 31 grudnia 2011 roku	7.950	3.635	11.585
Wartość netto na 31 grudnia 2011 roku	5.534	2.593	8.127

15. Nieruchomości inwestycyjne

Do nieruchomości inwestycyjnych posiadanych przez Grupę zalicza się powierzchnie biurowe i handlowe, w tym także nieruchomości w budowie.

Nieruchomości inwestycyjne mogą być podzielone w następujący sposób:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Ukończone nieruchomości inwestycyjne	5.877.056	6.405.378
Nieruchomości inwestycyjne w budowie w wartości godziwej	283.536	796.903
Nieruchomości inwestycyjne w budowie oraz grunty ujmowane w cenie nabycia, pomniejszone o utratę wartości	1.365.145	1.184.086
Razem	7.525.737	8.386.367

Zmiany stanu nieruchomości inwestycyjnych w latach zakończonych 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku kształtowały się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Wartość bilansowa na początek roku	8.386.367	8.101.020
Zwiększenia w tym:		
- skapitalizowane wydatki	636.662	457.290
- zakup udziałów w jednostkach zależnych i współzależnych	120.508	240.775
- aktualizacja wartości godziwej	(530.329)	174.669
- utrata wartości / odwrócenie utraty wartości	(458.237)	10.150
- przeklasyfikowane do pozycji „zapasy”	8.194	-
- przeklasyfikowane do pozycji „aktywa przeznaczone do sprzedaży”	(592.293)	-
- sprzedaż	(953.230)	(312.468)
- różnice kursowe z przeliczenia	908.095	(285.069)
Wartość bilansowa na koniec okresu	7.525.737	8.386.367

W okresie trzech miesięcy zakończonym 31 grudnia 2011 roku wartość aktualizacji wartości godziwej oraz utraty wartości wyniosła 383 miliony złotych (98 milionów euro).

15. Nieruchomości inwestycyjne (ciąg dalszy)

Aktualizacja wartości godziwej kształtuje się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Wartość godziwa nieruchomości ukończonych w latach poprzednich	(309.186)	151.129
Wartość godziwa nowo ukończonych nieruchomości inwestycyjnych	(208.684)	(16.194)
Wartość godziwa nieruchomości w budowie	(12.459)	39.734
Utrata wartości	(458.237)	10.150
Utrata wartości firmy, należności i rezerwy	(33.503)	-
	(1.022.069)	184.819

Założenia użyte przy wycenach na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku prezentowane na podstawie średniej ważonej przedstawiono poniżej:

	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
<u>Ukończone nieruchomości inwestycyjne</u>		
Średnia stawka czynszu/ m2 (PLN/EUR) (*)	65,5 / 15,9	78,7 / 19,7
Stopa kapitalizacji	8,1%	7,8%
ERV/ m2 (PLN/EUR) (*)	66,7 / 16,2	76,3 / 19,1
Powierzchnia niewynajęta długoterminowo	0%-5%	0%-5%
Powierzchnia niewynajęta	13%	17%
Czas trwania niepełnego wynajęcia założone w wycenie (w miesiącach)	24	23
<u>Nieruchomości inwestycyjne w budowie (tylko aktywa wyceniane w wartości godziwej)</u>		
Średnia stopa kapitalizacji	8,7%	9%
Średni procent ukończenia	53%	62%

W raportach z wycen nieruchomości rzeczoznawca uwzględnił potencjalny wpływ przyszłych dodatków motywacyjnych dla najemców, przyznawanych w celu zabezpieczenia nowych kontraktów do wysokości odpowiadającej czynszowi za 8 miesięcy najmu oraz udziału w wykończeniu powierzchni w wysokości od 35 do 100 euro za mkw. Wszystkie te szacunki opierają się na przeciętnych uwarunkowaniach rynkowych mających zastosowanie dla różnych rynków lokalnych, na których działa Spółka.

(*) Oprócz podstawowego czynszu obejmuje przychody z parkingów, elementów dodanych i inne przychody.

15. Nieruchomości inwestycyjne (ciąg dalszy)

Tabela poniżej prezentuje wrażliwość zysku (straty) brutto na zmiany założeń wycen na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku (zmiany prezentowane w wartościach bezwzględnych, mogą przyjmować wartość dodatnią lub ujemną):

	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Ukończone nieruchomości inwestycyjne		
Zmiana 25 pb w stopie kapitalizacji	184.865	116.886
Zmiana 5% w szacunkowych przychodach z tytułu najmu	303.054	171.177
Nieruchomości inwestycyjne w budowie		
Zmiana 25 pb w stopie kapitalizacji	8.122	18.479
Zmiana 5% w szacunkowych przychodach z tytułu najmu	20.604	10.200

15. Nieruchomości inwestycyjne (ciąg dalszy)

W celu oszacowania wpływu zmian stopy dyskontowej na zysk, Spółka rozważyła stosunek zmiany stopy dyskontowej do średniej stopy dyskontowej wykorzystywanej do wyceny inwestycji w portfelu Spółki. Wskaźnik ten został następnie przemnożony przez łączną wartość nieruchomości inwestycyjnych.

W celu oszacowania wpływu planowanej zmiany dochodu z wynajmu na wysokość zysku, Spółka rozważyła stosunek przychodów z najmu oszacowanych na podstawie stopy zwrotu do średnich szacowanych dochodów najmu w portfelu. Wskaźnik ten został następnie przemnożony przez łączną wartość nieruchomości inwestycyjnych.

Zarząd ściśle monitoruje trwający europejski kryzys zadłużenia i jego wpływ na europejskie rynki finansowe.

W drugiej połowie 2011 roku, wbrew wcześniejszym oczekiwaniom i prognozom makroekonomicznym, sytuacja w Europie pogorszyła się, co spowodowało znaczne obniżenie siły nabywczej i spadek konsumpcji gospodarstw domowych. Zarząd zaobserwował zatrzymanie planów ekspansji międzynarodowych sieci handlu detalicznego oraz redukcję zatrudnienia w dużych korporacjach, zwłaszcza na Węgrzech, w Rumunii, Bułgarii, Słowacji i Chorwacji.

Na początku 2011 roku Zarząd przyjął założenie opierając się na poprawie sytuacji rynkowej, że sytuacja makroekonomiczna ulegnie poprawie. Założenie to zostało zmienione w drugiej połowie roku. Zarząd uważa, że oczekiwany horyzont czasowy dla takiej poprawy rynku jest obecnie trudny do określenia.

Zarząd GTC zastosował ostrożne i proaktywne podejście w ocenie szacunku wartości portfela nieruchomości oraz gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową w świetle obecnej sytuacji makroekonomicznej, dokładając należytej staranności w tym procesie. Ocena została wsparta i potwierdzona przez zewnętrznych rzeczoznawców majątkowych.

Zarząd przeprowadził gruntowny przegląd całego portfela, pozycja po pozycji, jednocześnie podejmując decyzję o skoncentrowaniu działań Spółki na najsilniejszych rynkach i wspieraniu tylko tych projektów w swoim portfelu, które dają najsilniejszy średniookresowy potencjał wzrostu. Jednocześnie, Zarząd zdecydował o zmniejszeniu alokacji środków pieniężnych do projektów, które mają dłuższy horyzont czasowy inwestycji.

Powyższe spowodowało ponowną ocenę harmonogramów niektórych projektów i przesunięcie w czasie ich realizacji.

Ponadto, w niektórych przypadkach, z powodu spadku konsumpcji i osłabienia siły nabywczej, w odpowiednich obszarach, oczekiwany termin ustabilizowania się pewnych zakończonych i generujących środki pieniężne aktywów w Europie Południowo - Wschodniej musiał być ponownie oceniony, a tym samym oczekiwania co do stabilizacji dochodów zostały odroczone.

Ponadto, warunki te powodują większą niepewność wyceny, ponieważ trwająca niepewność gospodarcza dodatkowo osłabiła rynek nieruchomości komercyjnych i mieszkaniowych w Europie w trakcie 2011 roku.

15. Nieruchomości inwestycyjne (ciąg dalszy)

Ukończone aktywa zostały przeszacowane metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych lub - jeżeli było to bardziej odpowiednie – metodą dochodową bądź metodą kapitalizacji stopy zysku. Nieruchomości inwestycyjne w budowie oraz aktywa o obniżonej wartości zostały przeszacowane zgodnie z metodą rezydualną.

Niektóre nieruchomości inwestycyjne w budowie ujmowane są w cenie nabycia, gdyż nie podpisano jeszcze umów najmu i/lub budowa nie została jeszcze rozpoczęta. W związku z tym aktywa te nie są jeszcze klasyfikowane jako aktywa wykazywane w wartości godziwej. Dla tego typu aktywów niezależni rzeczoznawcy przeprowadzili test na utratę wartości. Test na utratę wartości przeprowadzono stosując metodę wartości rezydualnej lub metodę porównawczą. Przy zastosowaniu metody wartości rezydualnej zastosowano średnią stopę zwrotu na poziomie 7,50%-9,75% i potrącono teoretyczny zysk dewelopera ze strony trzeciej na poziomie 15%-27%. Nie zaistniały powody, aby zakładać, że nastąpiła dalsza utrata wartości na dzień bilansowy.

Nieruchomości w budowie wykazane w cenie nabycia zawierają koszty finansowe poniesione w związku z realizacją projektu. Na dzień 31 grudnia 2011 roku koszty finansowe skapitalizowane w wartości nieruchomości w budowie wyniosły 1.906 tysięcy euro (7.852 tysięcy złotych) (2010: 2.483 tysięcy euro; 9.907 tysięcy złotych). W trakcie roku 2011 (2010) odsetki kapitalizowane w wartości nieruchomości w budowie były kalkulowane w oparciu o średnią stopę w wysokości 5% w skali roku (5% w skali roku w 2010).

16. Zapasy i grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową

Zapasy na dzień 31 grudnia 2011 oraz 2010 roku kształtowały się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Ukończone	352.554	295.240
W budowie	-	279.367
Grunty (*)	449.281	432.085
	801.835	1.006.692

(*) W pozycji Grunty kwota w wysokości 328.283 tysiące złotych (74.326 tysięcy euro) w 2011 roku oraz 207.476 tysięcy złotych (52.389 tysięcy euro) w 2010 roku są prezentowane w aktywach trwałych

Zmiana stanu zapasów w latach zakończonych 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku wyglądała następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Saldo początkowe	1.006.692	1.112.698
Prace budowlane	53.920	78.040
Przeklasyfikowane do pozycji Nieruchomości		
Inwestycyjne	(8.194)	-
Odpis do cen sprzedaży netto	(268.209)	(13.865)
Różnice kursowe z przeliczenia	111.294	-
Wartość sprzedanych jednostek	(93.668)	(170.181)
Saldo końcowe	809.580	1.006.692

Niezależni rzeczoznawcy przeprowadzili test na utratę wartości dla każdego z projektów mieszkaniowych. Test na utratę wartości przeprowadzono stosując metodę wartości rezydualnej lub metodę Porównawczą. Przy zastosowaniu metody wartości rezydualnej założono zysk dewelopera na poziomie 15%-20%. Testy na utratę wartości gruntów wykazały sumarycznie utratę wartości w wysokości około 268 milionów złotych (61 milionów euro), głównie ze względu na opóźnienia w zaplanowanych terminach rozpoczęcia i spadek przyszłych oczekiwanych cen sprzedaży. W okresie trzech miesięcy zakończonym 31 grudnia 2011 roku wartość odpisów dotyczących projektów mieszkaniowych wyniosła 88 milionów złotych (20 milionów euro).

Skapitalizowane koszty finansowe związane bezpośrednio z rozwojem projektów mieszkaniowych w roku 2011 oraz 2010 roku wyniosły odpowiednio 2.472 tysiące zł (600 tysięcy euro) oraz 10.805 tysięcy zł (2.708 tysięcy euro).

17. Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych składają się z następujących pozycji:

	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Akcje/udziały	27.615	26.012
Różnice kursowe z przeliczenia	10.668	5.807
Udział w zysku jednostek stowarzyszonych, pomniejszony o dywidendę	(4.401)	20.512
Inwestycje w udziały i akcje	33.882	52.331
Udzielone pożyczki	206.706	170.816
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	240.588	223.147

Pożyczki udzielone jednostkom stowarzyszonym są przeznaczone na finansowanie inwestycji w spółkach stowarzyszonych. Pożyczki oraz odsetki nie mają ustalonej daty wymagalności i są denominowane w euro, natomiast oprocentowanie oparte jest o EURIBOR plus marża. Przewidywany termin zapadalności pożyczek wynosi ponad jeden rok.

Wybrane informacje finansowe dotyczące jednostek stowarzyszonych (udział Grupy):

	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Aktywa	475.879	449.264
Pasywa	447.214	392.450
	Rok zakończony	Rok zakończony
	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Przychody z działalności operacyjnej	60.236	83.032
Zysk netto za rok	(19.223)	18.643

18. Instrumenty pochodne

Spółka utrzymuje instrumenty pochodne celem zabezpieczenia przed wahaniami stóp procentowych oraz kursów walut.

Zmiany w instrumentach pochodnych za okresy zakończone 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku przedstawiały się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Wartość godziwa na początek roku	(274.429)	(315.408)
Ujęte bezpośrednio w kapitale	13.691	(10.982)
Ujęte w rachunku zysków i strat	(167.441)	51.961
Zbyte	(20.276)	-
Wartość godziwa na koniec roku	(448.455)	(274.429)

19. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania

Większość zobowiązań oraz rozliczeń międzyokresowych związana jest z kosztami ponoszonymi w związku z prowadzonymi pracami budowlanymi.

20. Depozyty krótko- i długoterminowe

Depozyty krótkoterminowe i długoterminowe mogą być przeznaczone wyłącznie na cele operacyjne określone w poszczególnych umowach pożyczek.

21. Środki pieniężne

Środki pieniężne stanowią środki zgromadzone na rachunkach bankowych. Gotówka zdeponowana w banku jest oprocentowana oprocentowaniem zmiennym bazującym na oprocentowaniu depozytów bankowych. Poza nieistotnymi kwotami środki pieniężne są zdeponowane w bankach.

Wszystkie środki pieniężne są dostępne do wykorzystania przez Grupę.

22. Pozostałe Koszty

Pozostałe koszty dotyczą głównie wieczystego użytkowania gruntów, jak również podatków niepodlegających odliczeniu.

Globe Trade Centre S.A.
Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

23. Długoterminowe kredyty i pożyczki

Na saldo długoterminowych kredytów i pożyczek składają się następujące pozycje:

	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Obligacje seria 0414	727.991	720.000
Obligacje seria 0412	80.833	80.000
Obligacje seria 0513	353.066	350.000
Kredyt Berlin Bank (Rodamco CH1)	-	398.379
Kredyt Pekao (GTC Galeria Kazimierz)	189.066	172.629
Kredyt WBK (Globis Poznań)	72.585	67.088
Kredyt WBK 1 (Galileo)	26.444	24.744
Kredyt WBK 2 (Newton)	49.269	44.165
Kredyt WBK 3 (Edison)	52.307	48.409
Kredyt BPH (Globis Wrocław)	120.773	-
Kredyt ING (Nothus)	74.891	110.547
Kredyt (Zefirus)	74.891	68.577
Kredyt ING (Platinum 1)	87.320	68.577
Kredyt ING (Platinum 2)	87.320	79.982
Kredyt ING Berlin Hyp (Platinum 3)	85.686	79.982
Kredyt ING (Platinum 4)	94.171	78.414
Kredyt Berlin Hyp (Platinum 5)	12.623	-
Kredyt WBK (Kazimierz office)	127.703	116.073
Kredyt Pekao (Galeria Jurajska)	477.575	436.699
Kredyt Berlin Hyp (UBP)	122.906	111.071
Kredyt ING (Francuska)	79.039	99.035
Kredyt MKB (Centre Point I)	108.216	102.575
Kredyt MKB (Centre Point II)	126.771	120.108
Kredyt CIB (Metro)	98.018	83.087
Kredyt MKB (Spiral)	89.599	84.172
Kredyt Erste (Reinesance)	26.982	24.193
Kredyt MKB (Sasad Resort)	59.516	74.089
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (GTC House)	68.682	66.846
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (19 Avenue)	63.823	61.832
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Block 41)	91.631	88.002
Kredyt Raiffeisen Bank (Green Dream)	17.195	15.410
Kredyt Unicredit (Felicity)	124.125	112.960
Kredyt RZBR (Rose Garden)	91.640	92.862
Kredyt Alpha (Citygate)	439.153	316.824
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (NCC)	128.661	155.886
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Arad)	145.940	-
Kredyt MKB i Zagrebecka Banka (Euroconstructor)	172.414	173.731
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank Austria (Osijek)	79.503	24.740
Kredyt MKB i OTP (Galeria Varna)	109.205	99.031
Kredyt EBOiR i Unicredit (Stara Zagora)	127.169	114.429
Kredyt EBOiR (Burgas)	54.706	3.956
Kredyt VUB Bank (Jarosowa)	12.977	-
Kredyt Unicredit (Vinyard)	28.318	74.489
Pożyczki od udziałów niekontrolujących w spółkach zależnych	491.767	459.644
Odroczone koszty pozyskania finansowania	(40.335)	(45.517)
	5.712.134	5.457.720

Globe Trade Centre S.A.
Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

23. Długoterminowe kredyty i pożyczki (ciąg dalszy)

Zadłużenie z tytułu długoterminowych pożyczek i kredytów zostało podzielone na część długo- i krótkoterminową w następujący sposób:

	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Długoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych:		
Obligacje seria 0414	720.000	720.000
Obligacje seria 0412	-	80.000
Obligacje seria 0513	350.000	350.000
Kredyt Berlin Bank (Rodamco CH1)		392.985
Kredyt Pekao (GTC Galeria Kazimierz)	185.435	169.521
Kredyt WBK (Globis Poznań)	70.346	65.080
Kredyt WBK 1 (Galileo)	24.359	23.409
Kredyt WBK 2 (Newton)	47.445	42.355
Kredyt WBK 3 (Edison)	50.586	46.890
Kredyt BPH (Globis Wrocław)	118.101	108.290
Kredyt ING (Nothus)	73.301	67.151
Kredyt ING (Zefirus)	73.301	67.151
Kredyt ING (Platinum 1)	-	78.295
Kredyt ING (Platinum 2)	-	78.295
Kredyt Berlin Hyp (Platinum 3)	-	76.830
Kredyt Berlin Hyp (Platinum 5)	12.623	-
Kredyt WBK (Kazimierz office)	125.693	114.544
Kredyt Pekao (Galeria Jurajska)	467.726	428.473
Kredyt Berlin Hyp (UBP)	119.426	111.071
Kredyt ING (Francuska)	79.039	99.035
Kredyt MKB (Centre Point I)	101.812	97.031
Kredyt MKB (Centre Point II)	119.589	113.669
Kredyt CIB (Metro)	94.308	79.883
Kredyt MKB (Spiral)	77.113	67.297
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (GTC House)	62.719	60.612
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (19 Avenue)	58.412	57.226
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Block 41)	84.670	82.307
Kredyt Unicredit (Felicity)		112.960
Kredyt RZBR (Rose Garden)	-	87.127
Kredyt Alpha (Citygate)	428.553	307.913
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (NCC)	121.890	149.470
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Arad)	128.984	-
Kredyt MKB i Zagrabecka Banka (Constructor)	152.742	151.652
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank Austria (Osijek)	73.540	24.740
Kredyt MKB i OTP (Galeria Varna)	-	97.946
Kredyt EBOiR i Unicredit (Stara Zagora)	-	104.774
Kredyt EBOiR (Burgas)	54.110	-
Kredyt VUB Bank (Jarosowa)	11.541	
Pożyczki od udziałów niekontrolujących w spółkach zależnych	491.767	459.644
Odroczone koszty pozyskania finansowania	(33.307)	(45.517)
	4.545.824	5.128.109

Globe Trade Centre S.A.
Dodatkowe noty objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach PLN)

23. Długoterminowe kredyty i pożyczki (ciąg dalszy)

	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Krótkoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych:		
Obligacje seria 0414	7.991	
Obligacje seria 0412	3.066	
Obligacje seria 0513	80.833	
Kredyt Berlin Bank (Rodamco CH1)	-	5.394
Kredyt Pekao (GTC Galeria Kazimierz)	3.631	3.109
Kredyt WBK (Globis Poznań)	2.239	2.008
Kredyt WBK 1 (Galileo)	2.085	1.810
Kredyt WBK 2 (Newton)	1.824	1.335
Kredyt WBK 3 (Edison)	1.721	1.519
Kredyt Berlin Hyp (UBP)	3.480	-
Kredyt Pekao (Galeria Jurajska)	9.849	8.226
Kredyt BPH Bank (Globis Wrocław)	2.672	2.257
Kredyt ING (Nothus)	1.590	1.426
Kredyt ING (Zefirus)	1.590	1.426
Kredyt ING (Platinum 1)	87.320	1.687
Kredyt ING (Platinum 2)	87.320	1.687
Kredyt Berlin Hyp (Platinum 3)	85.686	1.584
Kredyt ING Platinum 4	94.171	-
Kredyt WBK (Kazimierz office)	2.010	1.529
Kredyt MKB (Centre Point I)	6.404	5.544
Kredyt MKB (Centre Point II)	7.182	6.439
Kredyt Erste (Reinesance)	26.982	24.193
Kredyt MKB (Sasad Resort) (3)	59.516	74.089
Kredyt CIB (Metro)	3.710	3.204
Kredyt MKB (Spiral)	12.486	16.875
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (GTC House)	5.963	6.234
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (19 Avenue)	5.411	4.606
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Block 41)	6.961	5.695
Kredyt EBOiR i Unicredit (Stara Zagora) (2)	127.169	9.655
Kredyt MKB i OTP (Galeria Varna) (1)	109.205	1.085
Kredyt EBOiR (Burgas)	596	3.956
Kredyt MKB i Zagrabecka Banka (Euroconstructor)	19.672	22.079
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank Austria (Osijek)	5.963	
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (NCC)	6.771	6.416
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Arad)	16.956	
Kredyt Alpha, Bank of Cyprus Public Company i Eurobank EFG (Citygate)	10.600	8.911
Kredyt RZBR (Rose Garden)	91.640	5.735
Kredyt Unicredit (Felicity)	124.125	
Kredyt Raiffeisen Bank (Green Dream)	17.195	15.410
Kredyt VUB Bank (Jarosova)	1.435	
Kredyt Unicredit (Vinyard)	28.318	74.489
Odroczone koszty pozyskania finansowania	(7.028)	-
	1.166.309	329.612

Jako zabezpieczenie kredytów bankowych ustanowiona została hipoteka oraz depozyty zabezpieczające na składnikach aktywów łącznie z cesją związanych z nią należności oraz cesją praw z polis ubezpieczeniowych.

23. Długoterminowe kredyty i pożyczki (ciąg dalszy)

W umowach finansowania zawartych z bankami, Spółka zobowiązuje się do dotrzymania określonych warunków kredytowych wymaganych tymi umowami; główne warunki to: utrzymanie wskaźnika wartości kredytu do wartości zabezpieczenia (Loan-to-Value) i wskaźnika Obsługi Zadłużenia (Debt Service Coverage Ratio) przez spółkę będącą właścicielem projektu.

Ponadto, w znacznym stopniu, wszystkie nieruchomości inwestycyjne i nieruchomości inwestycyjne w trakcie budowy, które były finansowane przez pożyczkodawcę zostały przyjęte pod zastaw długoterminowych kredytów udzielonych przez banki. Wartość godziwa zastawionych aktywów przekracza wartość bilansową zaciągniętych kredytów i pożyczek związanych z tymi aktywami.

Na dzień 31 grudnia 2011 spółki, które zaciągnęły pożyczki, spełniają warunki kredytowe, z wyjątkiem następujących przypadków:

- (1) W odniesieniu do 109 mln PLN (24,7 mln euro) pożyczki z MKB i OTP udzielonej spółce zależnej (Varna Mall, Bułgaria), warunki kredytowe dotyczące wskaźnika DSCR oraz harmonogramu czasowego finansowanego projektu nie zostały spełnione na dzień bilansowy. W rezultacie, Spółka dokonała reklasyfikacji pożyczki do pozycji zobowiązań krótkoterminowych. Jednakże w marcu 2012 roku Spółka podpisała aneks, zgodnie z którym bank nie będzie żądał natychmiastowej spłaty kredytu.
- (2) W odniesieniu do 127 mln PLN (28,8 mln euro) pożyczek z EBRD i Unicredit udzielonych spółce zależnej (Stara Zagora Mall, Bułgaria), warunki kredytowe dotyczące wskaźnika DSCR finansowanego projektu nie zostały spełnione na dzień bilansowy. W rezultacie, Spółka dokonała reklasyfikacji pożyczek do pozycji zobowiązań krótkoterminowych. Spółka oraz jednostka zależna prowadzą obecnie negocjacje z kredytującymi bankami w celu wprowadzenia ewentualnych zmian do umowy pożyczki.
- (3) Dla pożyczek otrzymanych od MKB Bank na finansowanie inwestycji mieszkaniowej Sasad Resort (pożyczki "SR1" i "SR2"), termin spłaty ustalony został na dzień 15 grudnia 2011 roku. Pożyczki te nie zostały jednak spłacone w terminie, ponieważ termin spłaty był w trakcie negocjacji. Przed dniem bilansowym, MKB Bank i Zarząd uzgodniły nowe warunki, zgodnie z którymi terminy spłaty pożyczek powinny zostać zmienione jak następuje: kwota 13,250 tysięcy PLN (3.000 tysięcy euro) podlega zwrotowi w terminie 60 dni od podpisania aneksu do umowy pożyczki; kwota 7,659 tysięcy PLN (1.734 tysięcy euro) podlega zwrotowi w terminie do 30 czerwca 2012 roku, a kwota 36,607 tysięcy PLN (8.741 tysięcy euro) powinna być spłacona do dnia 31 grudnia 2014.

24. Kapitał własny

Na dzień 31 grudnia 2011 roku struktura akcji Spółki przedstawia się następująco:

Liczba akcji	Seria	Łączna wartość nominalna w PLN	Łączna wartość nominalna w Euro
139.286.210	A	13.928.621	3.153.995
1.152.240	B	115.224	20.253
235.440	B1	23.544	4.443
8.356.540	C	835.654	139.648
9.961.620	D	996.162	187.998
39.689.150	E	3.968.915	749.022
3.571.790	F	357.179	86.949
17.120.000	G	1.712.000	398.742
219.372.990		21.937.299	4.741.050

Wszystkie akcje dają takie same prawa.

W ciągu okresu sprawozdawczego liczba akcji nie uległa zmianie.

W styczniu 2011, GTC Real Estate Holding, sprzedał 16,00% kapitału podstawowego Spółki. W trzecim kwartale 2011 roku, GTC Real Estate Holding, zakupił 0,6% kapitału podstawowego Spółki. Na dzień 31 grudnia 2011 roku GTC Real Estate Holding był w posiadaniu 60.882.815 akcji Spółki, co stanowiło 27,75% wszystkich akcji.

Pozostali akcjonariusze posiadający na dzień 31 grudnia 2011 roku powyżej 5% wszystkich akcji to:

- ING OFE
- AVIVA OFE BZ WBK (wcześniej Commercial Union OFE BPH CU WBK).

Jednostkowe sprawozdania finansowe GTC S.A. są sporządzane zgodnie z ustawą o rachunkowości. Dywidendy mogą być wypłacone w oparciu o zysk netto określony w jednostkowych rocznych sprawozdaniach finansowych przygotowanych dla celów statutowych.

Dnia 5 maja 2011 roku miało miejsce Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, które zdecydowało, że zysk za rok finansowy 2010 zaprezentowany w sprawozdaniu finansowym Globe Trade Centre S.A., przygotowanym zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości, zostanie przeznaczony na zyski zatrzymane.

Kapitały rezerwowe są tworzone zgodnie z przepisami Kodeksu Spółek Handlowych.

24. Kapitał własny (ciąg dalszy)

Akcje fantomowe

Określeni członkowie kluczowej kadry kierowniczej Spółki są uprawnieni do otrzymania akcji fantomowych („phantom shares”).

Akcje fantomowe gwarantują upoważnionej osobie prawo do rozliczenia ze Spółką w wysokości równej różnicy pomiędzy średnim kursem ceny zamknięcia dla akcji Spółki na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w okresie 30 dni przed datą zawiadomienia Spółki o wykorzystaniu prawa, a ceną rozliczenia („strike”) za akcję (po uwzględnieniu dywidendy).

Koszty rozpoznane w poszczególnych okresach zaprezentowane są poniżej:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Koszty z tytułu transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych	1.982	7.398
Koszty z tytułu transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w środkach pieniężnych	(13.504)	16.530
	(11.522)	23.928

Program 1- Na 31 grudnia 2011 roku przyznana była następująca ilość akcji fantomowych:

Data przyznania praw (*)	Termin wykonania	Cena wykonania (PLN/akcja)		Ilość razem
		18.15	22.50	
17/03/2009	31/12/2012	1.200.000	700.000	1.900.000
17/03/2009	31/12/2014	225.000	225.000	450.000
05/01/2009	31/12/2015	1.104.000	-	1.104.000
	Razem	2.529.000	925.000	3.454.000

(*) Pierwotna data przyznania praw to rok 2007, lecz w roku 2009 dokonano zmian w programie.

Akcje fantomowe zaprezentowane w tabeli powyżej zostały ujęte przy założeniu, że zostaną rozliczone w instrumentach kapitałowych. Spółka przewiduje, że rozliczenie Programu 1 w instrumentach kapitałowych jest bardziej prawdopodobne.

24. Kapitał własny (ciąg dalszy)

Program 2 - Na 31 grudnia 2011 roku przyznana była następująca ilość akcji fantomowych:

Data przyznania praw (*)	Termin wykonania	Cena wykonania			Ilość razem
		20.00	22.00	22.50	
15/08/2010	31/12/2013	-	-	100.000	100.000
29/11/2010	30/06/2014	-	621.000	-	621.000
29/11/2010	31/12/2014	-	1.125.000	-	1.125.000
09/11/2010	31/12/2015	200.000	-	-	200.000
29/11/2010	31/12/2015	-	2.062.000	-	2062.000
13/07/2011	31/12/2016	-	300.000	-	300.000
	Razem	200.000	4.108.000	100.000	4.408.000

Akcje fantomowe (przedstawione w powyższej tabeli) zostały odpowiednio ujęte przy założeniu, że zostaną one rozliczone gotówkowo w środkach pieniężnych. Zgodnie z szacunkiem Spółki rozliczenie Programu 2 w środkach pieniężnych jest bardziej prawdopodobne.

W październiku 2011 kluczowy personel kierowniczy zrezygnował z 2.292.000 opcji fantomowych o wartości godziwej 2,721 tysięcy PLN (616 tysięcy euro) na dzień 31 grudnia 2011 roku.

Spółka wykorzystuje model Whaley do kalkulacji wartości opcji na dzień przyznania. Przy wycenie Spółka stosuje półroczny okres zmienności (ang: volatility). Na dzień 31 grudnia 2011 roku średnia wartość godziwa opcji wynosiła 1,20 euro za opcję (5,3 PLN), w 2010 roku – 2,20 euro za opcję (8,71 PLN).

25. Zysk na jedną akcję

Podstawowy i rozwodniony zysk na jedną akcję przedstawiał się następująco:

	<u>Rok zakończony</u> <u>31 grudnia</u>	
	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Zysk/strata netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej (PLN)	(1.173.864.000)	166.159.000
Średnia ważona liczba akcji do obliczenia zysku na jedną akcję	219.372.990	219.372.990
Zysk/strata na jedną akcję (PLN)	(5,35)	0,76
Średnia ważona liczba akcji do obliczenia rozwodnionego zysku na akcję	219.372.990	220.031.748
Rozwodniony zysk/strata na jedną akcję (PLN)	(5,35)	0,76

	<u>Rok zakończony</u> <u>31 grudnia</u>	
	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Średnia ważona liczba akcji do obliczenia zysku na jedną akcję	219.372.990	219.372.990
Korekta dotycząca akcji fantomowych	-	658.758
Średnia ważona liczba akcji do obliczenia rozwodnionego zysku na jedną akcję	219.372.990	220.031.748

26. Pożyczki udzielone

Za pomocą pożyczek Grupa finansuje inwestycje w jednostkach współkontrolowanych ("joint ventures"). Pożyczki i odsetki nie mają określonego terminu wymagalności i są denominowane w Euro przy oprocentowaniu bazującym na EURIBOR plus marża. Przewidywany termin zapadalności pożyczek wynosi ponad jeden rok.

27. Konsolidacja proporcjonalna

Spółka konsolidowała metodą proporcjonalną aktywa i pasywa jednostek, w których posiada wspólną kontrolę (patrz nota 5).

Zaangażowanie Spółki w tych jednostkach składa się z następujących pozycji:

	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Środki pieniężne	15.839	44.743
Aktywa trwałe	646.832	1.369.745
Aktywa obrotowe (inne niż środki pieniężne)	9.660	13.493
Zobowiązania długoterminowe	(491.740)	(925.534)
Zobowiązania krótkoterminowe	(7.619)	(22.601)
Aktywa netto	172.972	479.846
Przychody	329.131	187.103
Koszty	(94.970)	(88.708)
Zysk netto za rok	234.161	98.395

28. Transakcje ze stronami powiązanymi

Opłaty za usługi i doradztwo dotyczą usług zarządczych świadczonych przez GTC Holdings i Kardan Real Estate na rzecz podmiotów z Grupy.

Transakcje z podmiotami powiązanymi są zawierane na warunkach rynkowych.

Transakcje z podmiotami powiązanymi przedstawione zostały poniżej:

	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010
Transakcje		
Opłaty za doradztwo i usługi od jednostki dominującej/jednostki najwyższego szczebla	1.191	1.230
Salda		
Rozrachunki z członkiem Rady Nadzorczej	-	44
Pożyczki udzielone jednostkom stowarzyszonym	206.706	170.816
Pożyczki udzielone jednostkom współkontrolowanym („joint venture”)	95.875	77.796
Pożyczki udzielone członkom Zarządu	-	99
Zobowiązania	(19.827)	(3.841)
Zobowiązanie finansowe	-	(1.584)

Wynagrodzenie członków Zarządu oraz Rady Nadzorczej za rok zakończony 31 grudnia 2011, wyniosło odpowiednio 20.418 tysięcy zł (4.956 tysięcy euro) oraz 1.155.528 akcji fantomowych. Wynagrodzenie członków Zarządu oraz Rady Nadzorczej za rok zakończony 31 grudnia 2010 roku wyniosło odpowiednio 9.987 tysięcy zł (2.500 tysięcy euro) i 490.000 akcji fantomowych.

29. Zobowiązania inwestycyjne, warunkowe i udzielone gwarancje

Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz na dzień 31 grudnia 2010 roku Grupa posiadała zobowiązania inwestycyjne wynikające z kontraktów dotyczących przyszłych budów w wysokości odpowiednio 269 milionów zł (61 milionów euro) oraz 499 milionów zł (126 milionów euro). Przewiduje się, że zobowiązania te będą sfinansowane z dostępnych środków pieniężnych, w ramach finansowania bieżącego lub innego finansowania zewnętrznego oraz w ramach istniejących i nowych umów sprzedaży.

Spółka udzieliła gwarancji stronom trzecim w związku z zabezpieczeniem przekroczeń limitu kosztów budowlanych oraz spłaty pożyczek spółek zależnych.

29. Zobowiązania inwestycyjne, warunkowe i udzielone gwarancje

Na dzień 31 grudnia 2011 i 31 grudnia 2010 całkowita kwota gwarancji wynosi odpowiednio 976 milionów zł (221 miliony euro) oraz 725 milionów zł (183 miliony euro).

W roku 2006 dwie ze spółek zależnych zarejestrowanych w Serbii ("spółki zależne") zaangażowały generalnego wykonawcę do dwóch projektów Avenue 19 oraz GTC Square, realizowanych w Belgradzie. Po podpisaniu protokołu odbioru oraz zakończeniu prac generalny wykonawca wystąpił przeciwko spółkom zależnym z roszczeniem o zapłatę dodatkowych kosztów, które zostało przez te spółki odrzucone. Ponadto spółki wystąpiły również z roszczeniem przeciwko generalnemu wykonawcy z tytułu szkód spowodowanych opóźnieniami oraz innych szkód wyrządzonych przez generalnego wykonawcę.

Generalny wykonawca rozpoczął przeciwko spółkom zależnym postępowanie arbitrażowe przed sądem, domagając się dodatkowej zapłaty 15,8 miliona euro z tytułu obu projektów. Spółki zależne odmówiły zapłaty oraz wystąpiły z roszczeniem o zapłatę kwoty w wysokości 18,6 miliona euro z tytułu nadpłat, kar umownych oraz szkód spowodowanych opóźnieniami w budowie. Niezależny inżynier sprawujący nadzór budowlany, który został powołany zgodnie z zapisami pierwotnej umowy między stronami, podziela opinię spółek zależnych. W związku z tym, oraz kierując się założeniem, że niezależny inżynier jest osobą najbardziej kompetentną dla określenia pozycji obydwu stron w sporze, Spółka oraz jej doradcy prawni są przekonani, że postępowanie arbitrażowe zostanie rozstrzygnięte na korzyść spółek zależnych.

City Gate SRL oraz City Gate Bucharest SRL wystąpiły o zwrot podatku VAT za okres do 30 września 2009, w wysokości około 14 mln euro. Władze skarbowe Rumunii odmówiły zwrotu kwoty w wysokości 8,2 miliona euro. W oparciu o lokalne przepisy podatkowe obie spółki wniosły odwołanie od decyzji władz skarbowych, wnioskując o zwrot całości kwoty należnej z tytułu VAT. W grudniu 2010 roku organa skarbowe wystosowały do spółek list informujący o anulowaniu pierwotnej decyzji oraz o zamiarze przeprowadzenia ponownej kontroli faktur odnoszących się do spornej kwoty w roku 2011. W lipcu 2011 odwołanie obu spółek zależnych zostało zaakceptowane. W związku z tym cała należność z tytułu VAT została zwrócona w trakcie 2011 roku.

30. Instrumenty finansowe i zarządzanie ryzykiem finansowym

Na główne instrumenty finansowe Grupy składają się kredyty bankowe, pożyczki od udziałowców, instrumenty pochodne, zobowiązania z tytułu dostaw i inne zobowiązania finansowe długoterminowe. Głównym powodem korzystania z powyższych instrumentów finansowych jest zwiększenie finansowania dla działań Grupy. Grupa jest w posiadaniu różnych aktywów finansowych, takich jak należności z tytułu dostaw, udzielone pożyczki, instrumenty pochodne, gotówka i krótkoterminowe depozyty.

Główne ryzyko wynikające z posiadanych przez spółkę instrumentów finansowych związane jest z ryzykiem stóp procentowych, ryzykiem płynności, ryzykiem walutowym i kredytowym.

Ryzyko stóp procentowych

Narażenie Grupy na zmiany stóp procentowych, które nie są zabezpieczane za pomocą instrumentów pochodnych związane jest przede wszystkim z długoterminowymi zobowiązaniami Grupy oraz udzielonymi pożyczkami.

Polityka Grupy polega na uzyskiwaniu finansowania oprocentowanego zmienną stopą. Następnie w celu zarządzania ryzykiem stóp procentowych w sposób efektywny kosztowo, Grupa zawiera transakcje wymiany stóp procentowych oraz transakcje collar.

Większość pożyczek grupy jest denominowana w euro lub sprowadzana do tej waluty poprzez wykorzystanie instrumentów pochodnych.

Poniższa tabela przedstawia wrażliwość wyniku finansowego brutto na zmiany stopy procentowej Euribor:

	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Wzrost stopy Euribor o 50pb	(6.353)	(10.645)
Spadek stopy Euribor o 50pb	6.353	10.645

30. Instrumenty finansowe i zarządzanie ryzykiem finansowym (ciąg dalszy)

Ryzyko walutowe

Grupa zawiera transakcje w walutach innych niż jej waluta funkcjonalna. W związku z tym zabezpiecza się ona przed ryzykiem walutowym przez powiązanie waluty, w której uzyskiwane są przychody operacyjne, z walutami, w których dokonywane są wydatki albo poprzez pozyskanie odpowiednich instrumentów pochodnych w celu zabezpieczenia transakcji walutowych.

Poniższa tabela przedstawia wrażliwość wyniku finansowego brutto na wahania kursów walut:

	<u>2011</u>				<u>2010</u>			
	<u>PLN/Euro</u>				<u>PLN/Euro</u>			
	<u>+10%</u>	<u>+5%</u>	<u>-5%</u>	<u>-10%</u>	<u>+10%</u>	<u>+5%</u>	<u>-5%</u>	<u>-10%</u>
Środki pieniężne i ekwiwalenty								
środków pieniężnych	14.037	7.018	(7.018)	(14.037)	29.678	14.839	(14.839)	(29.678)
Należności z tytułu dostaw i inne należności	2.350	1.175	(1.175)	(2.350)	1.782	891	(891)	(1.782)
Zobowiązania z tytułu dostaw i inne								
zobowiązania	(3.260)	(1.630)	1.630	3.260	(13.647)	(6.824)	6.824	13.647
Instrumenty zabezpieczające	139.076	69.538	(69.538)	(139.076)	114.999	57.500	(57.500)	(114.999)
Obligacje długoterminowe	(139.076)	(69.538)	69.538	139.076	(114.999)	(57.500)	57.500	114.999

Wpływ wahań kursów innych walut oraz wpływ wymienionych walut na inne niż wskazane wyżej pozycje sprawozdania z sytuacji finansowej jest nieistotny.

30. Instrumenty finansowe i zarządzanie ryzykiem finansowym (ciąg dalszy)

Ryzyko kredytowe

Istotą ryzyka kredytowego jest sytuacja, w której jedna ze stron umowy, której przedmiotem jest dany instrument finansowy, nie wywiąże się ze swojego zobowiązania. W celu zarządzania tym ryzykiem Grupa systematycznie dokonuje oceny sytuacji finansowej swoich klientów. Grupa nie spodziewa się sytuacji, w której jeden z jej klientów nie wywiązałby się ze swoich zobowiązań. W stosunku do żadnego z klientów Grupy nie występuje znacząca koncentracja ryzyka kredytowego.

Przy zachowaniu zasady ostrożności w stosunku do kwoty należności handlowych oraz pozostałych, które nie są objęte odpisem aktualizującym ani nie są przeterminowane, na dzień wydania opinii nie występują żadne przesłanki świadczące o braku możliwości ich realizacji.

W odniesieniu do ryzyka kredytowego związanego z pozostałymi aktywami finansowymi, które obejmują środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz zablokowane depozyty, ryzyko kredytowe jest równe wartości bilansowej tych instrumentów.

Kwota zaprezentowana w bilansie w pełni odzwierciedla stopień narażenia Spółki na ryzyko kredytowe na dzień bilansowy, bez uwzględniania zabezpieczeń. Spółka współpracuje z bankami o uznanej reputacji.

Na dzień raportowania nie występują materialne aktywa finansowe, które byłyby przeterminowane i na które nie byłby dokonany odpis. Na dzień 31 grudnia 2011 roku Spółka nie wykazuje istotnych aktywów finansowych o obniżonej wartości.

Ryzyko płynności

Celem Grupy jest utrzymywanie równowagi pomiędzy finansowaniem działalności inwestycyjnej a terminową obsługą zadłużenia i utrzymaniem wystarczającego poziomu kapitału obrotowego.

30. Instrumenty finansowe i zarządzanie ryzykiem finansowym (ciąg dalszy)

Splata długoterminowego zadłużenia kształtowała się następująco (w milionach złotych):

	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Pierwszy rok	1.440	574
Drugi rok	671	630
Trzeci rok	1.140	693
Czwarty rok	437	1.370
Piąty rok	296	309
Kolejne okresy	2.924	3.259
	6.908	6.835

Powyższa tabela nie zawiera płatności dotyczących instrumentów pochodnych. Grupa zabezpiecza w znacznym stopniu ryzyko związane ze zmienną stopą odsetkową za pomocą instrumentów pochodnych.

Wartość godziwa

Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku wszystkie kredyty i pożyczki oprocentowane były przy użyciu zmiennej stopy procentowej (jednakże większość z nich jest zabezpieczona za pomocą instrumentów pochodnych). W związku z tym wartość godziwa kredytów i pożyczek w części odpowiadającej zmiennemu komponentowi oprocentowania równa jest rynkowej stopie procentowej.

Ponieważ nie jest możliwe określenie wartości godziwej kredytów i pożyczek w części odpowiadającej stałej marży odsetkowej, Spółka prezentuje analizę wrażliwości zysku (straty) brutto na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku na zmianę marży odsetkowej.

Wartość godziwa wszystkich pozostałych aktywów/zobowiązań finansowych jest równa zamortyzowanemu kosztowi.

Wartość godziwa innych aktywów i zobowiązań finansowych jest w przybliżeniu równa ich wartości księgowej zaprezentowanej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Hierarchia wartości godziwej

Na 31 grudnia 2011 roku Grupa utrzymywała instrumenty zabezpieczające wykazywane w wartości godziwej w sprawozdaniu z sytuacji finansowej.

Grupa stosuje poniższą hierarchię dla określania i wykazywania wartości godziwej instrumentów finansowych według metody wyceny:

Poziom 1: ceny rynkowe (nie korygowane), stosowane na aktywnym rynku dla identycznych aktywów oraz zobowiązań.

Poziom 2: pozostałe metody, dla których pośrednio bądź bezpośrednio są uwzględniane wszystkie czynniki mające istotny wpływ na wykazywaną wartość godziwą.

30. Instrumenty finansowe i zarządzanie ryzykiem finansowym (ciąg dalszy)

Poziom 3: metody oparte na czynnikach mających istotny wpływ na wykazywaną wartość godziwą, które nie są oparte na możliwych do zaobserwowania danych rynkowych.

Wycena instrumentów zabezpieczających traktowana jest jako poziom 2 hierarchii określania i wykazywania wartości godziwej. W ciągu okresów zakończonych 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku nie miały miejsca przesunięcia pomiędzy poziomem 1 a poziomem 3 hierarchii wartości godziwej.

Ryzyko rynkowe

Grupa jest aktywna na rynku nieruchomości w kilku państwach Europy Środkowo-Wschodniej. Jest ona narażona na możliwe fluktuacje występujące na rynkach, na których działa. To z kolei może mieć wpływ na wyniki z jej działalności.

Zarządzanie kapitałem

Głównym celem zarządzania kapitałem Grupy jest zabezpieczenie kapitału i utrzymywanie bezpiecznych wskaźników kapitałowych, które wspierałyby działalność operacyjną Grupy i zwiększały jej wartość dla akcjonariuszy.

Grupa zarządza strukturą kapitałową i w wyniku zmian warunków ekonomicznych wprowadza do niej zmiany. W celu utrzymania lub skorygowania struktury kapitałowej, Grupa podejmuje decyzje na temat polityki dźwigni finansowej, spłaty kredytów i pożyczek, inwestycji i deinwestycji w aktywa, polityki dywidendowej oraz, jeśli wystąpi taka możliwość, emisji nowych akcji.

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011 roku oraz w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2010 roku nie wprowadzono żadnych zmian do zasad, polityk i procesów.

Grupa monitoruje stan kapitałów stosując wskaźnik dźwigni, który jest liczony jako stosunek kredytów i pożyczek netto do wartości inwestycji w nieruchomości. Zgodnie z polityką Grupy, wskaźnik dźwigni powinien znajdować się pomiędzy 40% i 60%.

	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
Kredyty i instrumenty pochodne, po potrąceniu środków pieniężnych i depozytów	5.370.506	4.821.566
Nieruchomości inwestycyjne, zapasy oraz aktywa przeznaczone do sprzedaży	8.919.865	9.393.059
Wskaźnik zadłużenia	60%	51,0%

31. Wybrane dane finansowe w euro

Zgodnie z wymaganiami sprawozdawczymi następujące dane finansowe Grupy zostały zaprezentowane w euro. Dane w euro zaczerpnięto ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku sporządzonego w euro.

w tysiącach euro	31 grudnia 2011 roku	31 grudnia 2010 roku
Przychody operacyjne	153.675	169.008
Zysk brutto z działalności operacyjnej	(58.444)	(72.314)
Zysk z działalności operacyjnej przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów/(kosztów) finansowych	(231.246)	110.598
Zysk za okres/ rok obrotowy przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej	(270.364)	41.936
Aktywa	2.309.708	2.728.428
Zobowiązania	1.586.058	1.675.570
Kapitał własny	723.650	1.052.858
Aktywa obrotowe	310.974	469.315
Zobowiązania krótkoterminowe	347.202	188.625
PLN / euro – kurs na dzień bilansowy	4,4168	3,9603
PLN / euro – kurs średni za okres sprawozdawczy	4,1198	3,9946

32. Zdarzenia po dacie bilansowej

Nie wystąpiły żadne zdarzenia po dacie bilansowej.

33. Zatwierdzenie sprawozdania finansowego

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone przez Zarząd do publikacji w dniu 2 marca 2012 roku.

GRUPA KAPITAŁOWA
GLOBE TRADE CENTRE S.A.

RAPORT Z BADANIA SKONSOLIDOWANEGO
SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO
ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2011 ROKU

I. CZĘŚĆ OGÓLNA

1. Informacje ogólne

Jednostką dominującą w Grupie Kapitałowej (zwanej dalej „Grupą” lub „Grupą Kapitałową”) jest Globe Trade Centre S.A. („jednostka dominująca”, „Spółka”).

Jednostka dominująca została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 9 grudnia 1996 roku w wyniku przekształcenia Globe Trade Centre Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w spółkę akcyjną. Globe Trade Centre Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością została utworzona aktem notarialnym z dnia 25 stycznia 1994 roku.

Siedziba jednostki dominującej mieści się w Warszawie, przy ul. Wołoskiej 5.

Jednostka dominująca jest emitentem papierów wartościowych, o których mowa w art. 4 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej z dnia 19 lipca 2002 r. nr 1606/2002/WE w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości (Dz. Urz. WE L 243 z 11 września 2002 roku, str. 1; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 13, t. 29, str. 609) i na podstawie art. 55.5 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. nr 152 z 2009 roku poz. 1223, z późn. zm. – „ustawa o rachunkowości”) sporządza skonsolidowane sprawozdania finansowe Grupy zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE.

W dniu 13 listopada 2001 roku jednostka dominująca została wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 000061500.

Jednostka dominująca posiada numer NIP: 527-00-25-113 nadany w dniu 4 marca 1997 roku oraz symbol REGON: 012374369 nadany w dniu 27 lutego 1997 roku.

Jednostka dominująca należy do grupy kapitałowej GTC Real Estate Holding B.V.

Podstawowym przedmiotem działalności jednostki dominującej jest:

- Wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi lub dzierżawionymi (PKD 68.20 Z)
- Zagospodarowanie i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek (PKD 70.11 Z)
- Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek (PKD 68.10 Z)
- Pośrednictwo w obrocie nieruchomości (PKD 70.31 Z)
- Zarządzanie nieruchomościami na zlecenie (PKD 70.32 Z)
- Doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania (PKD 74.14.A)
- Pośrednictwo finansowe pozostałe, gdzie indziej niesklasyfikowane (PKD 65.23.Z)
- Działalność pozostałych organizacji członkowskich, gdzie indziej nie sklasyfikowana (PKD 91.33 Z)
- Wykonywanie robót ogólnobudowlanych związanych ze wznoszeniem budynków (45.21.A)
- Działalność pomocnicza finansowa, gdzie indziej niesklasyfikowana (67.13.Z)
- Działalność holdingów (74.15.Z)
- Działalność w zakresie projektowania budowlanego, urbanistycznego, technologicznego (74.20.A)
- Działalność komercyjna pozostała, gdzie indziej niesklasyfikowana (74.87.B)

Zakres działalności podmiotów zależnych, współzależnych i stowarzyszonych jest związany z działalnością jednostki dominującej.

W dniu 31 grudnia 2011 roku kapitał podstawowy jednostki dominującej wynosił 21.937 tysięcy złotych. Kapitał własny Grupy na ten dzień wynosił 3.196.215 tysięcy złotych.

Dnia 19 lipca 2006 roku Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego dokonał rejestracji zmiany struktury kapitału zakładowego Spółki polegającej na podziale akcji w stosunku 1 do 10.

Zgodnie ze sprawozdaniem Zarządu i raportami bieżącymi publikowanymi przez Spółkę na dzień 31 grudnia 2011 roku struktura własności kapitału podstawowego jednostki dominującej była następująca:

	Ilość akcji	Ilość głosów	Wartość nominalna akcji	Udział w kapitale podstawowym
GTC Real Estate Holding B.V.,	60.882.815	60.882.815	6.088	27,75%
ING OFE	23.024.612	23.024.612	2.302	10,50%
Aviva OFE Aviva BZ WBK	15.861.600	15.861.600	1.586	7,23%
Pozostali	119.603.963	119.603.963	11.960	54,52%
	-----	-----	-----	-----
Razem	219.372.990	219.372.990	21.937	100%
	=====	=====	=====	=====

Zgodnie ze sprawozdaniem Zarządu i raportami bieżącymi publikowanymi przez Spółkę na dzień 31 grudnia 2010 roku struktura własności kapitału podstawowego jednostki dominującej była następująca:

	Ilość akcji	Ilość głosów	Wartość nominalna akcji	Udział w kapitale podstawowym
GTC Real Estate Holding B.V.	94.629.180	94.629.180	9.463	43,14%
Aviva OFE Aviva BZ WBK	15.000.000	15.000.000	1.500	6,84%
ING OFE	12.000.000	12.000.000	1.200	5,47%
Pozostali	97.743.810	97.743.810	9.774	44,56%
	-----	-----	-----	-----
Razem	219.372.990	219.372.990	21.937	100%
	=====	=====	=====	=====

W okresie sprawozdawczym kapitał podstawowy jednostki dominującej nie zmienił się.

W skład Zarządu jednostki dominującej na dzień 2 marca 2012 roku wchodził:

Piotr Kroenke	- Członek Zarządu
Erez Boniel	- Członek Zarządu
Mariusz Kozłowski	- Członek Zarządu
Hagai Harel	- Członek Zarządu
Witold Zatoński	- Członek Zarządu
Jacek Wachowicz	- Członek Zarządu
Yovav Carmi	- Członek Zarządu

W okresie sprawozdawczym oraz od dnia bilansowego do daty opinii miały miejsce następujące zmiany w składzie Zarządu Spółki:

- Dnia 9 listopada 2010 roku Rada Nadzorcza jednostki dominującej powołała pana Jacka Wachowicza na Członka Zarządu ze skutkiem na dzień 11 stycznia 2011 roku;
- Dnia 14 marca 2011 roku Rada Nadzorcza jednostki dominującej podjęła uchwałę powołującą Yovava Carmi na stanowisko Członka Zarządu ze skutkiem na dzień 14 marca 2011 roku.

2. Skład Grupy Kapitałowej

Jednostki zależne (bezpośrednio i pośrednio) i współzależne będące spółkami prawa handlowego, wchodzące w skład Grupy Kapitałowej na dzień 31 grudnia 2011 roku, zostały wymienione w nocie 5 dodatkowych not objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

3. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe

3.1 Opinia biegłego rewidenta oraz badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1 jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, wpisanym na listę pod numerem 130.

Ernst & Young Audit sp. z o.o. w dniu 14 marca 2011 roku została wybrana przez Radę Nadzorczą do badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy.

Ernst & Young Audit sp. z o.o. oraz kluczowy biegły rewident spełniają, w rozumieniu art. 56 ust. 3 i 4 ustawy z dnia 7 maja 2009 roku o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz.U. z 2009 roku, nr 77, poz. 649, z późn. zm.), warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Na podstawie umowy zawartej w dniu 24 stycznia 2012 roku z Zarządem jednostki dominującej przeprowadziliśmy badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku.

Naszym zadaniem było wyrażenie opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na podstawie przeprowadzonego przez nas badania. Przeprowadzone w trakcie badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego procedury były zaprojektowane tak, aby umożliwić wydanie opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość. Nasze procedury nie obejmowały uzupełniających informacji, które nie mają wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe traktowane jako całość.

Na podstawie naszego badania, z datą 2 marca 2012 roku wydaliśmy opinię biegłego rewidenta o następującej treści:

„Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Globe Trade Centre S.A.

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre S.A. („Grupy”), w której jednostką dominującą jest Globe Trade Centre S.A. („Spółka”) z siedzibą w Warszawie, ul. Wołoska 5, za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku, obejmującego skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 31 grudnia 2011 roku, skonsolidowany rachunek zysków i strat, skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów, skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym, skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku oraz dodatkowe noty objaśniające („załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe”).
2. Za rzetelność i jasność załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, jak również za jego sporządzenie zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz za prawidłowość dokumentacji konsolidacyjnej odpowiada Zarząd Spółki. Ponadto Zarząd Spółki oraz członkowie Rady Nadzorczej są zobowiązani do zapewnienia, aby załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności Grupy spełniały wymagania przewidziane w ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. nr 152 z 2009 roku poz. 1223, z późn. zm. – „ustawa o rachunkowości”). Naszym zadaniem było zbadanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz wyrażenie, na podstawie badania, opinii o tym czy jest ono we wszystkich istotnych aspektach zgodne z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy Grupy.
3. Badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:
 - rozdziału 7 ustawy o rachunkowości,
 - krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce,w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, czy sprawozdanie to nie zawiera istotnych nieprawidłowości. W szczególności, badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wrywkową – dokumentacji, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę poprawności przyjętych i stosowanych przez Grupę zasad rachunkowości i znaczących szacunków dokonanych przez Zarząd Spółki, jak i ogólnej prezentacji załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Uważamy, że przeprowadzone przez nas badanie dostarczyło nam wystarczających podstaw do wyrażenia opinii o załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość.
4. Naszym zdaniem załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:
 - przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku finansowego działalności gospodarczej za okres od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanej Grupy na dzień 31 grudnia 2011 roku;

- sporządzone zostało zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE;
 - jest zgodne z wpływającymi na formę i treść sprawozdania finansowego przepisami prawa regulującymi przygotowanie sprawozdań finansowych.
5. Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem Zarządu Spółki na temat działalności Grupy w okresie od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku oraz zasad sporządzenia rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego („sprawozdanie z działalności”) i uznaliśmy, że informacje pochodzące z załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są z nim zgodne. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności uwzględniają odpowiednie postanowienia rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. nr 33, poz. 259, z późn. zm. - „rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych”).
6. Wydaliśmy również w dniu 2 marca 2012 roku opinię z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre S.A. za analogiczny okres, sporządzonego w języku angielskim zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE, w euro jako walucie prezentacyjnej.”

Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego Spółki przeprowadziliśmy w okresie od dnia 5 grudnia 2011 roku do dnia 9 grudnia 2011 roku oraz od dnia 23 stycznia 2012 roku do dnia 2 marca 2012 roku, w tym w siedzibie jednostki dominującej od dnia 5 grudnia 2011 roku do dnia 9 grudnia 2011 roku oraz od dnia 23 stycznia 2012 roku do dnia 2 marca 2012 roku.

3.2 Oświadczenia otrzymane i dostępność danych

Zarząd jednostki dominującej potwierdził swoją odpowiedzialność za rzetelność i jasność skonsolidowanego sprawozdania finansowego jak również za jego sporządzenie zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz prawidłowość dokumentacji konsolidacyjnej. Oświadczył on, iż udostępnił nam wszystkie sprawozdania finansowe jednostek objętych skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym, dokumentację konsolidacyjną oraz pozostałe wymagane dokumenty oraz udzielił niezbędnych wyjaśnień. Otrzymaliśmy również pisemne oświadczenie z dnia 2 marca 2012 roku Zarządu jednostki dominującej o:

- kompletnym ujęciu informacji w dokumentacji konsolidacyjnej,
- wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, oraz
- ujawnieniu w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym wszelkich istotnych zdarzeń, które nastąpiły po dacie bilansu do dnia złożenia oświadczenia.

W oświadczeniu potwierdzono, że przekazane nam informacje były rzetelne i prawdziwe zgodnie z przekonaniem i najlepszą wiedzą Zarządu jednostki dominującej i objęły wszelkie zdarzenia mogące mieć wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe.

3.3 Informacje o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za poprzedni rok obrotowy

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku zostało zbadane przez Jarosława Dac, kluczowego biegłego rewidenta nr 10138, działającego w imieniu Ernst & Young Audit sp. z o.o., numer ewidencyjny 130, z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1. Działający w imieniu podmiotu uprawnionego kluczowy biegły rewident wydał o tym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku opinię bez zastrzeżeń. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku zostało zatwierdzone przez Akcjonariuszy na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy w dniu 5 maja 2011 roku.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok obrotowy zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku wraz z opinią biegłego rewidenta, odpisem uchwały o zatwierdzeniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego, sprawozdaniem z działalności Grupy zostało złożone w dniu 6 czerwca 2011 roku w Krajowym Rejestrze Sądowym.

Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2010 roku, skonsolidowany rachunek zysków i strat, skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów, skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym oraz skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za rok zakończony dnia 31 grudnia 2010 roku wraz z opinią biegłego rewidenta, odpisem uchwały o zatwierdzeniu sprawozdania finansowego, w dniu 23 lutego 2012 roku zostały złożone do ogłoszenia w Monitorze Polskim B.

4. Sytuacja finansowa

4.1 Podstawowe dane i wskaźniki finansowe

Poniżej przedstawiono wybrane wskaźniki charakteryzujące sytuację finansową Grupy w latach 2009 - 2011, wyliczone na podstawie danych finansowych zawartych w sprawozdaniach finansowych za lata zakończone dnia 31 grudnia 2010 roku i dnia 31 grudnia 2011 roku.

	2011	2010	2009
suma bilansowa	10.201.519	10.805.393	10.774.077
kapitał własny	3.196.215	4.169.631	4.152.282
wynik finansowy netto	-1.467.196	113.446	-571.193
rentowność majątku (%)	-14,4%	1,0%	-5,3%
$\frac{\text{wynik finansowy netto} \times 100}{\text{suma aktywów}}$			
rentowność kapitału własnego (%)	-35,2%	2,7%	-11,8%
$\frac{\text{wynik finansowy netto} \times 100}{\text{kapitał własny na początek okresu}}$			

GRUPA KAPITAŁOWA GLOBE TRADE CENTRE
Raport z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego
za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
(w tysiącach złotych)

	2011	2010	2009
rentowność netto sprzedaży (%)	-231,7%	16,8%	-84,4%
$\frac{\text{wynik finansowy netto} \times 100}{\text{przychody operacyjne}}$			
płynność – wskaźnik płynności I	0,90	2,5	2,6
$\frac{\text{aktywa obrotowe ogółem}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$			
płynność – wskaźnik płynności III	0,41	1,02	0,97
$\frac{\text{środki pieniężne}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$			
szybkość obrotu należności	12 dni	17 dni	18 dni
$\frac{\text{należności z tytułu dostaw i usług} \times 365 \text{ dni}}{\text{przychody operacyjne}}$			
okres spłaty zobowiązań	350 dni	283 dni	417 dni
$\frac{\text{zobowiązania z tytułu dostaw i usług} \times 365 \text{ dni}}{\text{koszty operacyjne}}$			
szybkość obrotu zapasów	718 dni	1 010 dni	1 075 dni
$\frac{\text{zapasy} \times 365 \text{ dni}}{\text{koszty operacyjne}}$			
trwałość struktury finansowania (%)	85,0%	93,1%	92,7%
$\frac{(\text{kapitał własny} + \text{rezerwy i zobowiązania długoterminowe}) \times 100}{\text{suma pasywów}}$			
obciążenie majątku zobowiązaniami (%)	68,7%	61,4%	61,5%
$\frac{(\text{suma pasywów} - \text{kapitał własny}) \times 100}{\text{suma aktywów}}$			

	2011	2010	2009
wskaźnik inflacji:			
średnioroczny	4,3%	2,6%	3,5%
od grudnia do grudnia	4,6%	3,1%	3,5%

4.2 Komentarz

Przedstawione wskaźniki wskazują na następujące trendy:

- Rentowność majątku w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011 roku wyniosła -14,4% i spadła w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2010 roku (1,0%) oraz spadła w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2009 roku (-5,3%);
- Rentowność kapitału własnego w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011 roku wyniosła -35,2% i spadła w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2010 roku (2,7%) oraz spadła w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2009 roku (-11,8%);
- Rentowność netto sprzedaży w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011 roku wyniosła -231,7% i spadła w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2010 roku (16,8%) oraz spadła w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2009 roku (-84,4%);
- Wskaźnik płynności I w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011 wyniósł 0,9 i spadł w porównaniu do lat zakończonych dnia 31 grudnia 2010 roku oraz 31 grudnia 2009 roku, kiedy wynosił odpowiednio 2,5 oraz 2,6;
- Wskaźnik płynności III w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011 roku wyniósł 0,41 i spadł w stosunku do lat zakończonych dnia 31 grudnia 2010 roku oraz 31 grudnia 2009 roku, kiedy wynosił odpowiednio 1,02 i 0,97;
- Wskaźnik szybkości obrotu należności w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011 roku wyniósł 12 dni i spadł w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2010 roku (17 dni) oraz spadł w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2009 roku (18 dni);
- Wskaźnik okresu spłaty zobowiązań w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011 roku wyniósł 350 dni i wzrósł w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2010 roku, kiedy wynosił 283 dni oraz spadł w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2009 roku, kiedy wynosił 417 dni;
- Wskaźnik szybkości obrotu zapasów w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011 roku wyniósł 718 dni, podczas gdy w latach poprzednich zakończonych 31 grudnia 2010 oraz 31 grudnia 2009 wynosił on odpowiednio 1.010 i 1.075 dni;
- Trwałość struktury finansowania w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011 roku wyniosła 85,0% i spadła w stosunku do lat zakończonych dnia 31 grudnia 2010 roku (93,1%) oraz 31 grudnia 2009 roku (92,7%);
- Wskaźnik obciążenia majątku zobowiązaniami w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011 wyniósł 68,7% i wzrósł w porównaniu do lat zakończonych dnia 31 grudnia 2010 roku oraz 31 grudnia 2009 roku, kiedy wynosił odpowiednio 61,4% i 61,5%.

4.3 Kontynuacja działalności

Podczas naszego badania nic nie zwróciło naszej uwagi, co powodowałoby nasze przekonanie, że jednostka dominująca nie jest w stanie kontynuować działalności przez co najmniej 12 miesięcy licząc od dnia 31 grudnia 2011 roku na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia przez nią dotychczasowej działalności.

Zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku zostało sporządzone przez Zarząd jednostki dominującej przy założeniu kontynuowania działalności przez jednostkę dominującą, jednostki zależne i współzależne przez okres nie krótszy niż 12 miesięcy od dnia 31 grudnia 2011 roku. Zarząd wskazał w tej nocy przesłanki, na podstawie których uznał, że założenie kontynuacji działalności jest zasadne.

II. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

1. Kompletność i poprawność dokumentacji konsolidacyjnej

Podczas badania nie stwierdziliśmy mogących mieć istotny wpływ na zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe nieprawidłowości dokumentacji konsolidacyjnej, które nie zostałyby usunięte, w tym w zakresie spełnienia warunków, jakim powinna odpowiadać dokumentacja konsolidacyjna (a w szczególności obejmujących wyłączenia dotyczące korekt konsolidacyjnych).

2. Zasady i metody wyceny aktywów i zobowiązań oraz kapitałów własnych

Zasady (politykę) rachunkowości Grupy oraz sposób wykazywania danych przedstawiono w nocy 4 dodatkowych not objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku.

3. Charakterystyka składników skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Struktura aktywów, zobowiązań i kapitałów własnych Grupy została przedstawiona w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku.

Dane wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną.

3.1 Wartość firmy z konsolidacji oraz sposób dokonywania odpisów

Sposób ustalenia wartości firmy z konsolidacji, zasady oceny utraty wartości oraz dokonane odpisy z tytułu utraty wartości za rok obrotowy i do dnia bilansowego przedstawiono w nocy 4 dodatkowych not objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

3.2 Kapitał własny, w tym udziały niekontrolujące

Wykazany stan kapitałów własnych, w tym udziałów niekontrolujących jest zgodny z dokumentacją konsolidacyjną i odpowiednimi dokumentami prawnymi. Udziały niekontrolujące na dzień 31 grudnia 2011 roku wynosiły (90.981) tysięcy złotych. Udziały niekontrolujące zostały ustalone prawidłowo i są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną.

Dane dotyczące kapitałów własnych przedstawiono w nocie 23 dodatkowych not objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

3.3 Rok obrotowy

Sprawozdania finansowe, będące podstawą sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego, wszystkich jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej zostały sporządzone na dzień 31 grudnia 2011 roku i obejmują dane finansowe za okres sprawozdawczy od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku.

4. Wyłączenia konsolidacyjne

4.1 Wyłączenia wzajemnych rozrachunków (należności i zobowiązań) oraz obrotów wewnętrznych (przychodów i kosztów) jednostek objętych konsolidacją

Dokonane wyłączenia wzajemnych rozrachunków (należności i zobowiązań) oraz obrotów wewnętrznych (przychodów i kosztów) jednostek objętych konsolidacją są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną.

4.2 Wyłączenia wyników niezrealizowanych przez jednostki objęte konsolidacją, zawartych w wartości aktywów oraz z tytułu dywidend

Dokonane wyłączenia wyników niezrealizowanych przez jednostki objęte konsolidacją zawartych w wartości aktywów oraz z tytułu dywidend są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną.

5. Sprzedaż całości lub części udziałów (akcji) w jednostce podporządkowanej

W roku obrotowym Grupa nie sprzedała udziałów w jednostkach podporządkowanych. W roku obrotowym Grupa sprzedała udziały w Rodamco CH1, jednostce współkontrolowanej, będącej właścicielem centrum handlowego „Galeria Mokotów”.

Skutki sprzedaży udziałów w Rodamco CH1 zostały wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy zgodnie z odpowiednimi dokumentami prawnymi i z dokumentacją konsolidacyjną.

6. Pozycje kształtujące wynik działalności grupy

Charakterystyka pozycji kształtujących wynik działalności Grupy została przedstawiona w zbadanym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku.

7. Słuszność odstępstw od zasad konsolidacji i stosowania metody praw własności określonych w Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE

W procesie sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie miały miejsca odstępstwa od zasad konsolidacji i stosowania metody praw własności.

8. Informacja dodatkowa

Informacja dodatkowa w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku sporządzona została, we wszystkich istotnych aspektach zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską.

9. Sprawozdanie z działalności grupy

Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem Zarządu Spółki na temat działalności Grupy w okresie od dnia 1 stycznia 2011 roku do dnia 31 grudnia 2011 roku oraz zasad sporządzenia rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego („sprawozdanie z działalności”) i uznaliśmy, że informacje pochodzące z załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są z nim zgodne. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności uwzględniają odpowiednie postanowienia rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. nr 33, poz. 259, z późn. zm.).

10. Zgodność z prawem

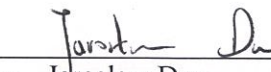
Uzyskaliśmy pisemne potwierdzenie od Zarządu jednostki dominującej, iż w roku sprawozdawczym nie zostały naruszone przepisy prawa, a także postanowienia statutów/umów jednostek Grupy mające wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe.

11. Wykorzystanie pracy specjalistów

W trakcie naszego badania korzystaliśmy z wyników prac zaangażowanych niezależnych specjalistów w zakresie wyceny nieruchomości inwestycyjnych.

w imieniu
Ernst & Young Audit sp. z o.o.
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa
nr ewid. 130

Kluczowy Biegły Rewident


Jarosław Dac
biegły rewident
nr 10138

Warszawa, dnia 2 marca 2012 roku